

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA

EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA EVROPSKÉ INTEGRACE

Eurospráva

European Integration

Student:

Marian Chlebík

Vedoucí bakalářské práce:

Ing. Kateřina Dvoroková

Ostrava 2011

Zadání bakalářské práce

Student: Marian Chlebík
Studijní program: B6202 Hospodářská politika a správa
Studijní obor: 6210R004 Eurospráva
Téma: Hodnocení měnové politiky ECB od roku 1999 do současnosti
Evaluation of ECB monetary policy since 1999 to present

1. Úvod
2. Teoretická východiska měnové politiky
3. Měnová politika ECB
4. Hodnocení prováděné měnové politiky ECB
5. Závěr
Seznam použité literatury
Seznam zkratk
Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce
Přílohy

Odborná literatura:

LACINA, Lubor. *Měnová integrace : Náklady a přínosy členství v měnové unii*. Praha : C.H. Beck, 2007. 538 s. ISBN 978-80-7179-560-5.
JÍLEK, Josef. *Peníze a měnová politika*. Praha : GRADA Publishing, 2004. 744 s. ISBN 80-247-0769-1.
PAVLÁT, Vladislav. *Centrální bankovníctví*. Praha : Vysoká škola finanční a správní, 2004. 137 s. ISBN 80-86754-29-4.

Vedoucí bakalářské práce: Ing. Kateřina Dvoroková

Datum zadání: 26. listopadu 2010

Datum odevzdání: 11. května 2011

.....

doc. Ing. Karel Skokan, Ph.D.
vedoucí katedry

.....

prof. Dr. Ing. Dana Dluhošová
děkanka fakulty

Místopřísežně prohlašuji, že jsem celou práci na téma **Hodnocení měnové politiky ECB od roku 1999 do současnosti**, včetně všech příloh, vypracoval samostatně.

V Ostravě, dne 11. května 2011

Poděkování

Na tomto místě bych rád poděkoval Ing. Kateřině Dvorokové za cenné připomínky, rady a konzultace problémů, kterými přispěla k vypracování této bakalářské práce.

Obsah

1. Úvod	1
2. Teoretická východiska měnové politiky	3
2.1. Definice měnové politiky	3
2.2. Podstata a typologie měnové politiky	4
2.3. Nositel měnové politiky – centrální banky	6
2.3.1. Funkce centrální banky	7
2.3.2. Historie centrálních bank	7
2.3.3. Nezávislost centrální banky	8
2.4. Nástroje měnové politiky	11
2.4.1. Přímé nástroje	12
2.4.2. Nepřímé nástroje	13
2.5. Přístupy ekonomických škol k měnové politice	16
2.5.1. Keynesiánský přístup k měnové politice	16
2.5.2. Monetaristický přístup k měnové politice	17
2.5.3. Srovnání těchto dvou ekonomických škol	18
2.5.4. Inflační cílování	19
2.6. Shrnutí	20
3. Měnová politika Evropské centrální banky	22
3.1. Evropský systém centrálních bank a Eurosystem	22
3.2. Evropská centrální banka	23
3.2.1. Nezávislost ECB	24
3.2.2. Transparentnost ECB	25
3.2.3. Organizační struktura ECB	26
3.2.4. Hlavní cíle a úkoly ECB	28
3.3. Měnově politická strategie ECB	29

3.3.1. Výhody plynoucí z udržování cenové stability	30
3.3.2. Dva pilíře měnové politiky ECB	31
3.3.3. Nástroje měnové politiky	34
3.4. Shrnutí	36
4. Hodnocení prováděné měnové politiky ECB	37
4.1. Evropská unie v letech 1998 - 2011	37
4.2. Makroekonomická situace eurozóny v letech 1998 – 2011	38
4.3. Měnová politika ECB v letech 1999 – 2011	42
4.4. Zhodnocení prováděné měnové politiky ECB od roku 1999 do současnosti....	48
4.5. Shrnutí	49
5. Závěr.....	50
6. Seznam použité literatury a zdrojů	52
Internetové zdroje:.....	52
7. Seznam zkratk.....	54
Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce	55
8. Seznam příloh.....	56
Příloha 1: Budoucí sídlo Evropské centrální banky	57
Příloha 2: Vývoj úrokových měr v eurozóně	58
Příloha 3: Vývoj tempa růstu HDP v eurozóně	59
Příloha 4: Vývoj míry inflace v eurozóně	59
Příloha 5: Vývoj peněžního agregátu M3 v eurozóně	60
Příloha 6: Vývoj HDP/obyvatele v eurozóně, USA a Japonsku v PKS (€)	60

1. Úvod

Evropská centrální banka je v oblasti hospodářské politiky celého světa velmi významnou institucí, i když poměrně mladou. ECB byla založena v roce 1998, kdy hospodářská a měnová unie vstoupila do své třetí etapy realizace. Jednotlivé země, jichž bylo v té době 11, přijetím společné měny převedly působnost měnové politiky své národní centrální banky na tuto instituci a mají právo se podílet na rozhodování o měnových záležitostech celé eurozóny hlasováním. Euro v hotovostní podobě bylo zavedeno v roce 2002, eurozóna se během doby své existence do současnosti rozšířila z 11 členských zemí na celkem 17. Jako poslední se připojilo Estonsko 1. 1. 2011. Evropská centrální banka (dále ECB) je tvůrcem měnové politiky v eurozóně a významnou institucí na mezinárodním poli. Období od roku 1998 až po současnost bylo charakteristické mnoha významnými událostmi, které ovlivnily nejen Evropu a EU, ale také celý svět. Tato práce bude zaměřena na hodnocení měnové politiky, kterou ECB prováděla od svého vzniku až po současnost.

Aby bylo možné k hodnocení měnové politiky přistoupit, je třeba měnovou politiku jako takovou definovat. První kapitola je proto zaměřená právě na teoretická východiska měnové politiky. Tím hlavním předpokladem je pak existence tržně orientovaná ekonomiky. Měnová politika není pouze jediná, a proto v podkapitole typologie měnové politiky budou vymezeny typy měnové politiky, která může být prováděná. Měnovou politiku provádí centrální banky, proto bude první kapitola dále patřit funkcím, cílům a nástrojům centrálních bank v teoretické, obecné rovině. Závěr první kapitoly představuje a porovnává dva nejvýznamnější směry měnové politiky – keynesiánství a monetarismus.

Druhá kapitola se již blíže zabývá ECB. Popisuje historii ECB, Evropského systému centrálních bank (ESCB) a také Eurosystému, jichž je ECB součástí. Vymezuje postavení ECB v rámci ESCB, popisuje organizační strukturu a hlavní vlastnost ECB, která prakticky umožňuje provádění transparentní měnové politiky, a tou je nezávislost. Nezávislost má v tomto případě hned několik podob, nicméně všechny jsou pro výkon činnosti ECB klíčové. Další část kapitoly se zaměřuje na kvantifikaci hlavního cíle ECB, kterým je cenová stabilita. S tou dále bezprostředně souvisejí nástroje, které má k dispozici ECB k dosahování tohoto cíle.

Závěrečná kapitola je prakticky zaměřená a hodnotí prováděnou měnovou politiku ECB. Nejdříve charakterizuje samotné období od roku 1998 po současnost, které bylo

z hlediska událostí ve světové ekonomice i v samotné EU a eurozóně velmi zajímavé. Na základě toho pak v další části následuje hodnocení ekonomické situace eurozóny, konkrétně se jedná o srovnání s Japonskem a USA, ve zmiňovaném časovém horizontu. Závěr patří konkrétním krokům a postupům, které ECB v tomto období prováděla. Graficky pak budou znázorněny nejdůležitější makroekonomické ukazatele jako míra inflace, tempo růstu HDP a hlavně výše úrokových měr v eurozóně. Na základě těchto údajů pak bude možno prováděnou měnovou politiku ECB zhodnotit.

Metody zkoumání použité v této práci patří spíše do kategorie obecných. Konkrétně budou použity: analýza a syntéza, indukce a dedukce, a komparace. Z kategorie speciálních metod bude využita především metoda historická, jelikož budou zkoumány různé veličiny v časovém období od roku 1998 do současnosti.

Zdrojem dat pro tuto práci jsou především evropské instituce, které se sběrem a vyhodnocováním statistických dat přímo zabývají. Jedná se o Eurostat, Český statistický úřad a Główny Urząd Statystyczny (Polský statistický úřad). Některá data byla rovněž čerpána z Evropské centrální banky a České národní banky.

Cílem této práce je jednoznačně zhodnotit, jestli ECB během své existence dokázala dosáhnout svého hlavního cíle. Ten je charakterizován jako cenová stabilita a je dále kvantifikovaný jako meziroční zvýšení harmonizovaného indexu spotřebitelských cen (HICP), na úrovni 0-2 %, blíže však k hodnotě 2%. Jako hranice pro jednoznačné posouzení tedy bude úroveň 2,0%.

2. Teoretická východiska měnové politiky

Tato kapitola je zaměřená na vymezení teoretických východisek měnové politiky. Jako první bude charakterizována samotná podstata a druhy měnové politiky. Dále budou zmíněny charakteristické rysy centrálních bank obecně, především funkce, historie a nezávislost centrálních bank. V další části jsou popsány nástroje, které centrální banky používají, jejich dělení, charakteristické vlastnosti a způsoby, jakými mohou měnovou politiku ovlivňovat. Poslední část obsahuje teoretické přístupy ekonomických škol k měnové politice. Konkrétně bude charakterizován keynesiánský a monetaristický model a na závěr také inflační cílování.

2.1. Definice měnové politiky

Stát, jako institucionální představitel společnosti, je také ekonomickým subjektem, který ovlivňuje hospodářský život země. Jako ekonomický subjekt má stát dva centra hospodářské politiky. Prvním z nich je vláda, druhým pak centrální banka. Vláda má mnohem širší pole působnosti ve struktuře státu a je dominujícím subjektem v oblasti rozpočtové (fiskální) politiky. Existují ale i další politiky, které spadají do správy vlády, jako politika důchodová, zahraniční, obchodní atd. Centrální banka je nejvyšší měnová (peněžní) autorita a je tvůrcem a garantem politiky měnové.

Měnová politika existuje pouze v tržně orientované ekonomice, neboť v ekonomice centrálně řízené jsou ceny regulované přímo. Proto i v dalším textu budou veškeré poznatky platné pouze pro ekonomiky tržně orientované. Měnová politika je oblastí ekonomické politiky, která usiluje o dosažení ekonomicko-politických cílů působením na monetární veličiny, jako jsou zejména nabídka peněz a výše úrokové míry. Ústřední místo v měnové politice zaujímá centrální banka.¹ Měnovou politiku centrálních bank lze charakterizovat jako vědomou činnost, jejímž cílem je zabezpečit stabilitu měny regulováním množství peněz v oběhu využíváním měnových nástrojů.² Měnová politika může být také chápána jako proces, ve kterém se tvůrce měnové politiky snaží pomocí svých nástrojů dosáhnout předem stanovených cílů.³ V současnosti je měnová politika jednou z nejdůležitějších oblastí činnosti centrálních bank. Důvod je především ten, že bez tak zvané zdravé měny, tj. bez měny, která

¹ JUREČKA, Václav ; JÁNOŠÍKOVÁ, Ivana. *Makroekonomie : Základní kurs*. Ostrava : VŠB - Technická Univerzita Ostrava, 2008. 312 s. ISBN 978-80-248-0530-6

² PAVLÁT, Vladislav. *Centrální bankovníctví*. Praha : Vysoká škola finanční a správní, o. p. s., 2004. 137 s. ISBN 80-86754-29-4

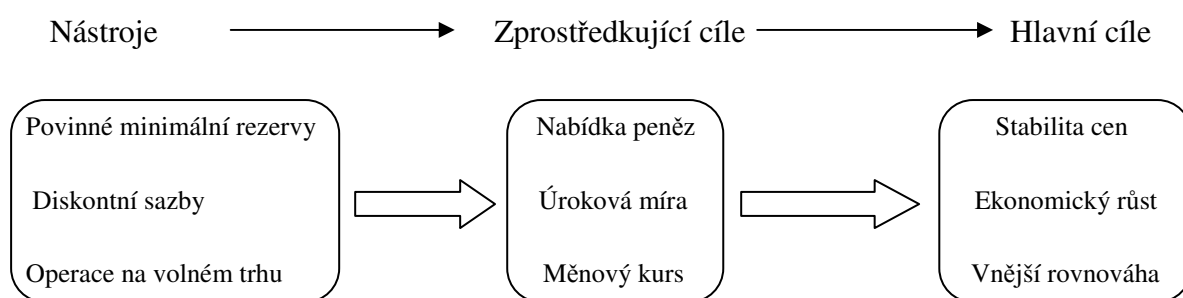
³ KLIKOVÁ, Christina ; KOTLÁN, Igor. *Hospodářská politika : teorie a praxe*. Ostrava : Institut vzdělávání SOKRATES, 2006. 339 s. ISBN 80-86572-37-4

není zatížená nadměrnou inflací a jinými obtížemi spojenými s fungováním peněz, a to jak uvnitř ekonomiky daného státu nebo ve vztahu k státům jiným, není myslitelný zdravý a udržitelný ekonomický vývoj. Měnová politika totiž zabezpečuje jak vnitřní měnovou stabilitu, tím, že udržuje relativní cenovou stabilitu, tak vnější měnovou stabilitu prostřednictvím udržování měnového kurzu.

2.2. Podstata a typologie měnové politiky

Velmi důležitá je souvislost a vzájemná vazba mezi nástroji a cíli v provádění měnové politiky. Centrální banka v podstatě nástroji, které má k dispozici, ovlivňuje zprostředkující cíle, kterými mohou být úrokové sazby nebo nabídka peněz. Později pak právě změna cílů zprostředkovaných ovlivní cíle konečné. Tento proces by se dal popsat následujícím schématem.

Obr. 2.1. Nástroje a cíle měnové politiky



Zdroj: Vlastní zpracování

Ve vyspělých tržních ekonomikách nejsou cíle centrálních bank jednotlivých států definovány jednotně. Zpravidla bývá hlavním cílem udržování stability cenové hladiny, což můžeme označit jako boj proti inflaci. Měnová politika pak většinou sleduje i další, doplňující, avšak velmi důležité cíle. Mezi ty můžeme zařadit např. podporování ekonomického růstu státu nebo podporu zaměstnanosti. Během posledních let ale stále výrazněji sílí tendence ke sledování vnitřní měnové stability jako jediného prioritního cíle. Hlavním důvodem těchto tendencí je především snaha zabránit potencionálním konfliktům mezi různými cíli.

Právě proto, že různé priority a cíle měnové politiky vyžadují různé přístupy, je nanejvýš důležité při rozhodování, které postupy uplatnit, vzít v potaz, v jaké ekonomické situaci mají být tyto cíle realizovány. V podstatě existují tři různé přístupy, které mohou centrální banky ve své politice uplatnit:

- 1) **Expanzivní měnová politika** – je spojená především se zvyšováním tempa růstu množství peněz v oběhu. Tato politika bývá uplatněná v situacích, kdy je třeba podpořit růst ekonomiky. Konkrétně se jedná o takový krok centrální banky, kdy snižuje krátkodobé tržní úrokové míry. Tím se snižují i ostatní úrokové míry v ekonomice. Na to reagují obchodní banky vyšší ochotou poskytování nových úvěrů a klienti jsou aktivnější v přijímání těchto úvěrů. Kromě toho domácnosti a podniky více utrácí a zvyšuje se tak rychlost oběhu peněz. Centrální banka uplatňuje expanzivní měnovou politiku v situaci vysokých úrokových měr, slabé ekonomiky, vysoké nezaměstnanosti a malých obav o inflaci.
- 2) **Restriktivní měnová politika** – je naopak spojená se snižováním tempa růstu množství peněz v oběhu. Tato politika bývá uplatněná v situacích, kdy je nutno zastavit nebo zmírnit růst inflace. Restrikce je taková akce centrální banky, kdy zvyšuje krátkodobé tržní úrokové míry. Tím se zvyšují i ostatní úrokové míry v ekonomice. Na to pak obchodní banky reagují nižší ochotou poskytování úvěrů a klienti jsou zdrženlivější v přijímání těchto úvěrů. Kromě toho také domácnosti a podniky méně utrácí, což znamená, že se snižuje rychlost oběhu peněz. Takováto politika se provádí v případě, kdy hrozí inflace. Centrální banka uplatňuje restriktivní měnovou politiku v situaci nízkých úrokových měr, tak zvané přehřáté ekonomiky (tj. situace, kdy ekonomika roste příliš rychle, což je spojeno s růstem mezd a tím i s růstem spotřebitelských cen), nízké nezaměstnanosti a značných obav o inflaci. Jakmile se úrokové míry dostatečně zvýší a dojde k poklesu obav o inflaci, centrální banka se opět může začít zabývat stimulací ekonomiky a může tak přejít k politice expanzivní.⁴

V některých zdrojích je také uváděn ještě jeden typ měnové politiky, a sice tak zvaná měnová politika neutrální.

- 3) **Neutrální měnová politika** – se použije tehdy, kdy se centrální banka snaží stabilizovat tempo růstu peněz v oběhu na úrovni, která zamezuje růst míry inflace.

⁴ JÍLEK, Josef. *Peníze a měnová politika*. Praha : GRADA Publishing, a.s., 2004. 744 s. ISBN 80-247-0769-1

Podle toho jaký cíl si centrální banka zvolí, je třeba zvolit i uplatňovanou měnovou politiku. V případě, kdy cílem bude podpora ekonomického růstu nebo růstu zaměstnanosti, musí být prováděná politika expanzivní. Na druhou stranu, pokud existuje hrozba inflace, bude prováděná politika restriktivní. Faktem ovšem zůstává, ať už je prováděná politika orientována jakkoliv, že změna úrokové míry působí na ceny s určitým zpožděním. Celý proces zjednodušeně funguje asi takto. Jakmile klesnou úrokové míry, banky jsou ochotnější poskytovat více půjček a zároveň poskytují nižší úrok u vkladů klientů. Firmy investují větší množství peněz a zároveň zvyšují své výrobní kapacity. Firmy poptávají také více vstupů, což způsobuje růst jejich cen a tím i růst cen výstupů. V této situaci u potřebitelů stoupají jak výdaje, tak spotřeba. Celkově se tak zvyšuje poptávka a to vede k růstu cen. V případě, že se jedná o ekonomiku otevřenou vůči zahraničí, nízká úroková míra způsobuje odliv kapitálu do zahraničí a to způsobuje oslabování kurzu. Zboží, které je pak dováženo se stává dražší. Ceny rostou.

Všechny tyto zmíněné kroky a postupy trvají poměrně dlouhou dobu, což má za následek, že se snížení úrokové míry v růstu cen projeví s výrazným zpožděním. To může trvat jeden rok i dobu delší. Obtíž pak spočívá především v tom, že během tak dlouhé doby může dojít k různým změnám v zahraničí, které mohou ceny ovlivnit mnohem rychleji. Regulace inflace proto pro autority měnové politiky představuje značnou výzvu.

Existují také země, ve kterých centrální banka nerozhoduje plně o cílech měnové politiky. V těchto případech je vázána na rozhodnutí nebo pokyny vlády, ministerstva financí, případně jiného podobného orgánu na centrální úrovni. Největší pravomoc rozhodování a míru autonomie v oblasti stanovení cílů měnové politiky mají centrální banky pochopitelně v zemích s vyspělou tržní ekonomikou.

2.3. Nositel měnové politiky – centrální banky

Jelikož je měnová politika realizována právě centrální bankou, bude v následujícím textu tato instituce blíže představena. Centrální banka je hlavním nositelem měnové politiky, ačkoliv zprostředkovaně jsou to i banky komerční.

2.3.1. Funkce centrální banky

Hlavní funkce centrální banky jsou zejména:

- 1) **emise hotovostních peněz** – jedná se o tzv. emisní funkci, kdy centrální banka vydává (emituje) mince a bankovky,
- 2) **devizová činnost** – centrální banka shromažďuje devizové rezervy státu a provádí intervence na devizových trzích,
- 3) **regulace a dohled nad fungováním bankovního systému** – centrální banka dohlíží, kontroluje a prosazuje pravidla činnosti bankovních subjektů,
- 4) **být bankou bank** – centrální banka poskytuje bankám obchodním úvěry, přijímá od nich vklady ve formě povinných či dobrovolných rezerv atd.,
- 5) **být bankou státu** – centrální banka vede účty a provádí některou agendu pro vládu,
- 6) **zastupovat stát v mezinárodních organizacích** – například v Mezinárodním měnovém fondu,
- 7) **provádět měnovou politiku** – základní činnost centrální banky, která již byla a ještě bude blíže specifikována v dalším textu.⁵

2.3.2. Historie centrálních bank

První nejstarší centrální banka na světě byla otevřena ve Švédsku v roce 1668. V roce 1694 vznikla centrální banka v Anglii (Bank of England), vytvořená skotským obchodníkem Wiliamem Patersonem, která byla 1. března roku 1946 znárodněna. Americký kongres vytvořil Americký federální rezervní systém (FED) v roce 1914, který ve své době nahradil zastaralý systém centrálního bankovníctví. Německá spolková banka (Deutsche Bundesbank) pak byla založená v roce 1957. Vývoj centrálního bankovníctví se postupem času rozvinul až do modelu Evropského systému centrálních bank (dále ESCB), v jehož čele stojí Evropská centrální banka. Ta byla jako poslední založená 1. července v roce 1998. V současné době ze 194 zemí považovaných za nezávislé, existuje 170 centrálních bank. Ty by se ještě dále mohly rozdělit do tří skupin, a to podle kritéria vlastnictví.

⁵ KLIKOVÁ, Christina ; KOTLÁN, Igor. *Hospodářská politika : teorie a praxe*. Ostrava : Institut vzdělávání SOKRATES, 2006. 339 s. ISBN 80-86572-37-4

- 1) **Vlastnictví soukromé** – zde patří centrální banka Švýcarska.
- 2) **Vlastnictví v rukou státu** – zde můžeme zařadit řadu zemí jako např. Velkou Británii, Francii, Čínu a další.
- 3) **Vlastnictví smíšené** – rovněž představují centrální banky mnoha zemí, mezi které můžeme zařadit Spojené státy americké, Belgii, Japonsko a mnoho dalších.

2.3.3. Nezávislost centrální banky

Aby centrální banka mohla plnit své funkce tak, jak je v zákonu o centrální bance a její působnosti uvedeno, musí mít svou vlastní autonomii a nemůže být proto jakýmkoliv orgánem či vládou omezována. Pokud bychom za základní cíl považovali zabezpečení měnové stability, nemůže být přípustný žádný zásah, který by splnění tohoto cíle mohl narušit nebo znemožnit. Ačkoliv je jednou ze základních funkcí centrální banky „být bankou státu“, nelze toto v žádném případě vyložit tak, že centrální banky budou plnit pokyny státu.

Pokud by nebyla zajištěná odpovídající míra nezávislosti centrální banky na výkonné moci ve státě, mohla by nevhodná politika vlády s postupem času způsobit závažné hospodářské a ekonomické obtíže. Zároveň však platí, že centrální banka jako jeden z ústředních orgánů státní správy nemůže nerespektovat pokyny vlády, jejímž orgánem fakticky je. Z tohoto důvodu nelze nezávislost centrální banky považovat za absolutní, ale vždy je to otázka míry nezávislosti. Můžeme tedy říci, že se jedná o nezávislost relativní.⁶

Nezávislost centrální banky může být podle různých hledisek chápána jako nezávislost:

- 1) politická,
- 2) ekonomická,
- 3) personální,
- 4) institucionální,
- 5) organizační,
- 6) funkční.

Politická nezávislost vychází z toho, že centrální banka má sloužit celospolečenským zájmům, nikoliv pouze dílčím zájmům politických stran, resortním zájmům, zájmům

⁶ PAVLÁT, Vladislav. *Centrální bankovníctví*. Praha : Vysoká škola finanční a správní, o. p. s., 2004. 137 s. ISBN 80-86754-29-4

bankovních nebo jiných skupin, ať už regionálních nebo lokálních. Právě před takovým prosazováním různých zájmů by měla být centrální banka ochráněna přímo zákony tak, aby mohla vykonávat své poslání a hlavní funkce. Další způsob ochrany může být ten, že představitelé vrcholového vedení nemohou během svého funkčního období vykonávat jiné funkce, ať už ve stranách politických, či jiných sférách státní správy. Aby byla zajištěná politická nezávislost, jsou definována tato kritéria:

- 1) guvernér centrální banky není jmenován vládou,
- 2) guvernér je jmenován na více než pětileté období,
- 3) celá bankovní rada není jmenována vládou,
- 4) celá bankovní rada je jmenována na období delší pěti let,
- 5) účast zástupce vlády v bankovní radě není nařízená,
- 6) vláda neschvaluje záměry centrální banky ohledně měnové politiky,
- 7) požadavek na udržení cenové stability je přímo upraven zákonem,
- 8) existuje zákonné opatření pro řešení konfliktu mezi centrální bankou a vládou atd.⁷

Druhá, výše zmíněná, *ekonomická nezávislost* je v podstatě zákaz financování veřejného sektoru a subjektů, které do veřejného sektoru spadají nebo jim jsou řízeny, centrální bankou. Centrální banka má vlastní majetek i rozpočet, který je schvalován vrcholovým vedením centrální banky. Z rozpočtu je pak jasné, jaké výše dosahují výdaje na pořízování majetku a provozní činnost. Ve zprávě o výsledcích hospodaření pak každý rok centrální banka informuje parlament o svém finančním počínání. Mezi ekonomickou a finanční nezávislost centrální banky proto můžeme zahrnout následující kritéria:

- 1) přímé možnosti úvěrování existují, ale nejsou zcela automatické,
- 2) úvěrování vlády je prováděno za tržní úrokovou míru,
- 3) přímý úvěr může být vládě poskytnut pouze dočasně,
- 4) diskontní sazba je stanovena centrální bankou,
- 5) centrální banka se nepodílí na primárním trhu veřejného dluhu.

Jednoduše lze konstatovat, že čím více kritérií jak politické tak ekonomické nezávislosti je splněno, tím větší nezávislost daná centrální banka má. Evropská Centrální Banka i Česká Národní Banka stejně jako FED, jsou považovány za vysoce nezávislé

⁷ KLIKOVÁ, Christina ; KOTLÁN, Igor. *Hospodářská politika : teorie a praxe*. Ostrava : Institut vzdělávání SOKRATES, 2006. 339 s. ISBN 80-86572-37-4

centrální banky. Naopak Anglická centrální banka – Bank of England – je mnohem více závislá na vládě, respektive ministerstvu financí.

Personální nezávislost je zaručena tím, že je omezen politický vliv při výběru a dosazování nejvyšších představitelů centrální banky. Postupy, jak konkrétně jsou jmenování a volení tito představitelé, se v různých zemích mohou výrazně lišit. Avšak nejdůležitější a nejpodstatnější je fakt, že jsou tyto metody exaktně vymezeny zákonem a jsou zákonem vymezeny i důvody, pro které mohou být členové vrcholového vedení centrální banky odvoláni.

Nezávislost institucionální je zaručena tím, že hlavní představitelé centrální banky při vykonávání svých povinností a při dosahování zákonem daných cílů nejsou oprávněni přijímat jakékoliv pokyny od vlády, parlamentu, prezidenta nebo jiných subjektů státní správy.

Organizační nezávislost je spojená s postavením centrální banky v systému státní správy a organizací. Spočívá především v tom, že vláda nesmí nijak upravovat toto postavení centrální banky, aniž by tyto změny byly realizovány změnou zákona. Dále lze tuto nezávislost charakterizovat vzhledem k vnitřnímu uspořádání organizace. To musí být výlučně v pravomoci vedení centrální banky. Ve zmíněných otázkách vláda nezasahuje přímo.

Poslední, *funkční nezávislost*, spočívá v tom, že si centrální banka sama definuje způsoby a prostředky, které použije v dosahování svých stanovených cílů. Jedná se zde hlavně o oblast měnovou a centrální banka má možnost si k tomuto účelu vybrat odpovídající nástroje. Pokud se jedná o velmi významné kroky a opatření, většinou centrální banka tyto záležitosti konzultuje s vládou a informuje ji o svých záměrech.

Jak z textu vyplývá, a bylo to již dříve zmíněno, centrální banka, mimo některých případů daných a přesně stanovených zákonem, nemá nezávislost stoprocentní a absolutní, ale „pouze“ relativní. Podstata pak spočívá v nalezení té nejvhodnější míry nezávislosti centrální banky na ostatních ústředních orgánech státu. Právě takováto účelná míra nezávislosti může zaručit správné fungování centrální banky na jedné straně a státních institucí na straně druhé. Pokud by komunikace a vzájemná shoda mezi těmito dvěma stranami, dvěma centry

hospodářské politiky, byla narušena, mohly by následky takové poruchy být škodlivé jak pro ekonomiku, tak pro stát jako takový i celou společnost.

I zde není nic neměnné a strnulé a s vývojem společnosti i s během času je nutné provádět změny. Změny a úpravy týkající se činností, úkolů a cílů centrálních bank. V demokratických státech jsou o takových změnách nejčastěji vedeny diskuse, které pak vyústí v přijetí nových zákonů. Během posledních desetiletí takovým procesem procházela většina centrálních bank ekonomicky vyspělých zemí.

2.4. Nástroje měnové politiky

Ve své činnosti centrální banky používají celou řadu nástrojů. Právě pomocí vhodných nástrojů ovlivňuje centrální banka jak vývoj některých makroekonomických procesů, tak i vývoj mikroekonomické situace subjektů, které spadají pod její regulaci a dohled. Výběr těchto nástrojů je velmi komplexní a složitou záležitostí. Je tomu tak i z toho důvodu, že ať už se centrální banka rozhodne použít kterýkoliv z nástrojů, je nutné vědět předem pokud možno maximum o jeho potencionálních účincích a dopadech. A to nejen těch pozitivních, ale také negativních. S tím dále souvisí také otázka, zda využití daného nástroje v určité oblasti činnosti centrální banky (např. stanovení minimálních povinných rezerv) ovlivní působení jiných uplatňovaných nástrojů v téže oblasti nebo v jiné oblasti činnosti centrální banky. Přitom je důležité odhadnout předem tyto potencionální dopady. Bezesporně se tedy jedná o velmi komplexní proces rozhodování, kde musejí být brány v potaz veškeré aspekty.⁸

Podle různých hledisek bývají nástroje měnové politiky různě členěny. Nejobecnější a nejčastěji používané je členění na nástroje **přímé** a **nepřímé**.

Přímé nástroje jsou převážně selektivní a adresné. Pro svojí administrativní povahu nejsou příliš tržně konformní, neboť narušují relace vytvářené spontánními tržními silami a ve vyspělých ekonomikách proto nebývají výrazněji uplatňovány, nebo bývají uplatněny pouze na přechodné období. Například v případech, kdy je makroekonomická nebo peněžní rovnováha příliš narušená.

Nepřímé nástroje měnové politiky naopak nejsou adresné, nýbrž obecné (plošné). I když jsou také zásahem do tržního prostředí, používání nepřímých nástrojů je mnohem více

⁸ PAVLÁT, Vladislav. *Centrální bankovníctví*. Praha : Vysoká škola finanční a správní, o. p. s., 2004. 137 s. ISBN 80-86754-29-4

v souladu s tržním přístupem k hospodářské ekonomice, a to zejména proto, že působí plošně a mají tedy plošný dopad.

2.4.1. Přímé nástroje

I přímé nástroje ale mají svoje výhody. Jednou z nich může být i to, že se nedají obchodními bankami nijak obejít. Centrální banka tak může k jednotlivým obchodním bankám přistupovat selektivně. I když se pomocí těchto nástrojů dá ovlivnit monetární báze⁹ a peněžní zásobu, většinou jsou tyto opatření používána za účelem regulace a zabezpečení stability bankovního sektoru.

Mezi přímé nástroje se řadí:

- 1) **Pravidla likvidity** – ty ve své podstatě regulují a stanoví povinnou strukturu aktiv a pasiv obchodním bankám bankou centrální. Tyto parametry jsou velice důležité, neboť zajišťují finanční stabilitu jednotlivých bank a tím i celého bankovního systému.
- 2) **Úrokové limity** – představují minimální sazby z úvěrů nebo maximální sazby z vkladů. Pomocí úrokových limitů centrální banka reguluje velikost úspor v ekonomice i velikost poskytovaných úvěrů a poptávku po penězích.
- 3) **Úvěrové limity** – rozlišují se dva typy – *absolutní* a *relativní*. *Absolutní limity* stanoví maximální objem úvěrů, které obchodní banky mohou poskytnout svým klientům. *Relativní limity* na druhou stranu určují, jaký maximální objem úvěrů mohou získat obchodní banky od banky centrální.
- 4) **Povinné vklady** – jsou v podstatě nástrojem, který ukládá některým subjektům povinnost vést u centrální banky svůj účet. Prostřednictvím tohoto účtu pak musí daný subjekt provádět své transakce, nebo na něj ukládat své vklady. V praxi to bývají především orgány veřejné správy, v prostředí ČR pak centrální banka spravuje účty státního rozpočtu, státních fondů atd.
- 5) **Doporučení, výzvy, gentlemen'ské dohody** – takto jsou nástroje seřazeny od těch formulovaných nejobecněji až po ty nejkonkrétnější. *Doporučení* jsou „pouhým“ ústně vysloveným přáním centrální banky, jak by se měla chovat banka komerční. Výzvy

⁹ Monetární báze: jsou rezervy depozitních institucí (bank) a oběživo, tzv. „mocné peníze“.

také nemusejí být písemné, ale jsou již důraznějším projevem přání centrální banky. *Gentlemanské dohody* naopak už písemnou podobu mají a stejně tak jsou závazné.¹⁰

2.4.2. Nepřímé nástroje

Jak již bylo zmíněno, pro svoji povahu a vlastnosti jsou nepřímé nástroje ve všech vyspělých zemích používány mnohem častěji, než nástroje přímé. Hlavní výhodou je právě plošný dopad těchto nástrojů a i to, že mnohem méně omezují veškeré subjekty peněžního trhu. Důležité je rovněž to, že díky plošné působnosti nezvýhodňují nebo neznevýhodňují pouze některé subjekty, ale jsou v podstatě zaručeny pro všechny stejné podmínky, tedy rovnocennost.

Mezi nepřímé nástroje se řadí:

- 1) **Operace na volném trhu** – ty jsou, ve všech vyspělých ekonomikách, ze všech používány naprosto nejčastěji a lze je tedy považovat za stěžejní mezi nepřímými nástroji používanými centrálními bankami. Většinou představují tyto operace nákup nebo prodej tzv. kvalitních cenných papírů.¹¹ Nedostatkem těchto operací může být někdy nedostatečné množství takových cenných papírů na trhu. Tento nástroj funguje v podstatě tak, že když centrální banka na trhu nakupuje „pro sebe“ cenné papíry, tzn. odkupuje cenné papíry od obchodních bank – platí za ně, dodává tím do oběhu (ekonomiky) peníze, čímž zvyšuje monetární bázi a peněžní zásobu. Tyto peníze vstupují do bankovního systému a mohou se tak stát součástí multiplikačního procesu. Za jinak nezměněných podmínek by to mělo znamenat dostupnější úvěry, pokles úrokové míry. Takový krok pak může pozitivně ovlivnit ekonomický růst a zaměstnanost, naopak negativní dopad může mít na inflaci. Z výše uvedeného tedy jednoznačně vyplývá, že pokud centrální banka cenné papíry na trhu nakupuje, jedná se o politiku **expanzivní**.

V opačném případě, tedy v situaci, kdy centrální banka cenné papíry obchodním bankám prodává, dochází k poklesu monetární báze a peněžní zásoby. Peníze „opouštějí“ ekonomiku a nabídka peněz se snižuje. V takovém případě se bude

¹⁰ KLIKOVÁ, Christina ; KOTLÁN, Igor. *Hospodářská politika : teorie a praxe*. Ostrava : Institut vzdělávání SOKRATES, 2006. 339 s. ISBN 80-86572-37-4

¹¹ Za kvalitní cenné papíry pro tento výklad jsou považovány především vládní obligace nebo pokladniční poukázky CB, případně i vlastní obligace CB.

snížovat inflace a bude zbrzděn ekonomický růst a růst zaměstnanosti, a bude se jednat o politiku **restriktivní**.

Tento typ operací se označuje jako **přímé operace**. A právě jedním z nejdůležitějších typů takových operací na volném trhu jsou **repooperace**.

Podstata repooperací by se dala vyjádřit následovně. Pokud by centrální banka chtěla provést restrikcii, převede na obchodní banky daný objem cenných papírů. Za to získá peníze, které jsou takto z ekonomiky staženy. Tyto peníze se pak zavazuje po určité době zaplatit zpět včetně úroků s tím, že dostane zpět stejný objem ekvivalentních cenných papírů. Právě velikost úroků je stanovena tzv. reposazbou, a dvoutýdenní reposazba patří mezi ty nejvýznamnější v ekonomice. V případě opačném, tedy expanzivní monetární politiky, centrální banka provádí reverzní repooperace. Získává tak cenné papíry a je poskytovatelem úvěru obchodním bankám. Tyto cenné papíry se pochopitelně také zavazuje vrátit a dostane za ně zpět peněžní prostředky včetně úroků.

- 2) **Diskontní nástroje** – jedná se o úvěry, které centrální banka poskytuje bankám obchodním a především jde o podmínky, za nichž centrální banka tyto půjčky uskutečňuje. Podstatou je tedy úroková míra, za kterou centrální banka poskytuje obchodním bankám úvěr, a která je proto označována jako **diskontní sazba**. Diskontní sazba je také nejnižší úrokovou sazbou v ekonomice. Tzv. diskontní úvěr je prakticky běžný úvěr, který centrální banka poskytuje obchodním bankám. Naopak lombardní úvěr je úvěr, který centrální banka poskytuje obchodním bankám s mimořádnými problémy s likviditou, oproti zástavě cenných papírů. Lombardní sazba je pak většinou nejvyšší úrokovou sazbou v ekonomice. Pokud chce centrální banka provádět expanzivní monetární politiku, sníží diskontní sazby. To způsobí dostupnější půjčky pro obchodní banky a zprostředkovaně také větší zájem o úvěry. To má za následek růst peněžní báze se všemi navazujícími účinky. Naopak pokud by se jednalo o politiku restriktivní, centrální banka zvýší diskontní sazbu. To povede k dražším půjčkám pro obchodní banky a také k méně atraktivním podmínkám pro klienty bank k získání úvěrů. Za jinak nezměněných podmínek se pak sníží peněžní báze a dostaví se „tlumící účinek“ takto prováděné politiky.
- 3) **Povinné minimální rezervy** – obchodní banky mají povinnost u centrální banky držet na zvláštním účtu část svých depozit jako minimální rezervu. Tuto rezervu, respektive minimum, stanovuje centrální banka. Tento nástroj není používán ani tak jako nástroj, kterým by centrální banka chtěla ovlivňovat velikost peněžní zásoby, ale spíše se

používá k zajištění stability bankovního sektoru. Teoreticky a zjednodušeně by expanzivní politika centrální banky vypadala tak, že by povinné minimální rezervy snížila. Tím by měly obchodní banky víc peněžních prostředků k poskytování úvěru a dostalo by se tak do oběhu větší množství peněz. Restrikce by pak znamenala přesný opak, a to zvýšení povinných minimálních rezerv. To, jaký účinek by měla expanzivní či restriktivní politika by pak dále záleželo i na multiplikačním efektu, konkrétně na výši peněžního multiplikátoru.¹²

- 4) **Kurzové (devizové) intervence** – tento nástroj dopomáhá k realizování jednoho z cílů měnové politiky, a to k udržování optimálního devizového kurzu. Tento kurz lze ovlivnit přímo nebo nepřímo. Za **přímé intervence** se dá označit nákup (prodej) domácí (zahraniční) měny na devizových trzích. Pokud chce centrální banka zhodnotit domácí měnu, musí provést intervenci v její neprospěch, což znamená nákup domácí měny a prodej devizy. Pokud chce naopak domácí měnu znehodnotit, pak musí prodat domácí měnu a nakoupit devizy. Devizový kurz může centrální banka také ovlivnit **nepřímými intervencemi**. Ty spočívají ve změně úrokové sazby v ekonomice (např. diskontní sazby nebo reposazby), které budou mít za následek pohyb krátkodobého zahraničního kapitálu. Někdy je tento kapitál označován také jako spekulativní. To pak ovlivní změnu devizového kurzu. Z výše uvedeného vyplývá, že v případě, kdy by centrální banka chtěla *zhodnotit* domácí měnu, stačí, aby *zvýšila úrokové sazby* v ekonomice. To povede k přílivu kapitálu ze zahraničí, jelikož zde budou existovat vhodnější podmínky k jeho investování a dojde tím k zmiňovanému pohybu devizového kurzu ve prospěch domácí měny.

Centrální banky dbají na to, aby byly uplatňované nástroje nejen předem velmi pečlivě a komplexně připraveny a vyhodnoceny, ale také na to, aby byly dostatečně informovány subjekty, kterých se použití těchto nástrojů týká. A v mnoha případech také dochází k tomu, že během přípravy konkrétních postupů jsou do tohoto hodnocení zapojeni i právě odborníci těchto subjektů, kterých se budoucí regulace týká.

O tom, jaké nástroje budou využity, většinou rozhoduje vedení centrálních bank autonomně. Pokud by se ale regulace a účinky opatření netýkaly pouze bankovního sektoru, ale také makroekonomických aspektů ekonomiky, bývají tyto otázky projednávány také

¹² Peněžní multiplikátor udává, jaký je maximální objem bankovních (depozitních) peněz, které mohou být vytvořeny jednou korunou přebytečných rezerv obchodní banky při dané míře povinných rezerv. Pro výpočet slouží následující vzorec $m=1/r$, kde m – peněžní multiplikátor, r – míra povinných minimálních rezerv.

s některými subjekty státní správy. V takových případech probíhají konzultace mezi centrální bankou a např. příslušnými ministerstvy (především ministerstvem financí).

2.5. Přístupy ekonomických škol k měnové politice

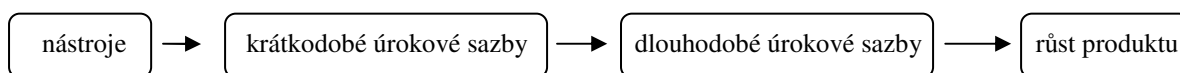
Velká část ekonomů se shoduje v otázce důležitosti peněz a měnové politiky. Neexistuje však pouze jediná teorie o tom, jak by měnová politika měla vypadat, respektive které nástroje by měla používat, jaké zprostředkované cíle ovlivnit a jakých cílů by měla primárně dosahovat. Existuje mnoho směrů a názorů na peníze a jejich fungování, na měnovou politiku. V minulosti se touto problematikou zabývalo mnoho ekonomů. Hlavní dva směry, keynesiánský a monetaristický, jsou zajisté nejčastěji zmiňované.

2.5.1. Keynesiánský přístup k měnové politice

Tvůrcem tohoto přístupu je Anglický ekonom John Maynard Keynes. Svoji teorii prezentoval v roce 1936, na pozadí celosvětové velké deprese, v díle nazvaném **Obecná teorie zaměstnanosti, úroku a peněz**. Keynesiánští ekonomové považují za prioritu ovlivňování úrokové míry. Tu může centrální banka ovlivnit změnou nabídky peněz. Změnu nabídky peněz pak může ovlivnit operacemi na volném trhu, diskontními sazbami nebo změnou povinných minimálních rezerv. Vše by se dalo vysvětlit na schématech transmitních mechanismů.

Transmitní mechanismy jsou ve své podstatě postupy, jak se dosahuje stanovených cílů měnové politiky. Konkrétně je tento mechanismus zobrazen na následujícím schématu.

Obr. 2.2. Schéma transmitního mechanismu keynesiánců



Zdroj: KLIKOVÁ, 2006, vlastní zpracování

Keynesiánské přístupy k měnové politice byly používány zejména do 70. let 20. století. Jednalo se o přístup stabilizační, který byl nasměrován především ke stimulaci růstu produktu a růstu zaměstnanosti. Až druhořadý byl pak požadavek na stabilní inflaci. Operativní kritérium v tomto přístupu jsou *krátkodobé úrokové sazby*. Střednědobým kritériem se rozumí *dlouhodobé úrokové sazby* a cílem je *růst produktu a zaměstnanosti*. Keynesiánci „využívali“ centrální banku ke stabilizaci nízkých úrokových sazeb, které by,

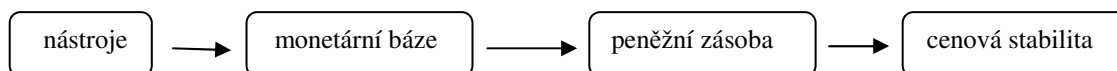
prostřednictvím sazeb dlouhodobých, podpořily agregátní poptávku (zejména investice), a tím pádem i ekonomický růst.¹³

Jelikož tento přístup nebyl úplně funkční, navíc vedl k výraznému růstu inflace, začal se používat od 70. let 20. století přístup monetaristický.

2.5.2. Monetaristický přístup k měnové politice

Za zakladatele monetarismu je označován Milton Friedman, profesor Chicagské university. Závěry svých rozsáhlých výzkumů a své názory prezentoval především v dílech **Kapitalismus a svoboda** (1962) a **Svoboda volby** (1980). Od přístupu keynesiánského se liší tento v několika směrech. Za prvé, monetaristé pochybují o samotné souvislosti měnové politiky s úrovní produktu nebo zaměstnanosti. Za druhé se odlišují v samotném cíli měnové politiky. Cílem není tedy růst produktu, ale cenová stabilita. Cenovou stabilitou je myšlená určitá úroveň inflace. Liší se také nástroje a způsoby, prostřednictvím kterých se snaží monetaristé dosahovat svých cílů. Nehraje zde tak významnou roli úroková míra. Operativním kritériem, které se pomocí nástrojů snaží monetaristé ovlivnit, je monetární báze (tu mohou ovlivnit např. operacemi na volném trhu – pokud by chtěla centrální banka tuto bázi snížit, prodá obchodním bankám cenné papíry a stáhne tak z ekonomiky peníze). Následně by se měla snížit i peněžní zásoba – ta je v tomto modelu kritériem střednědobým. To, do jaké míry se peněžní zásoba sníží, je dále závislé na výši peněžního multiplikátoru. Takové snížení by při nezměněných podmínkách vedlo k poklesu inflace.

Obr. 2.3. Schéma transmitního mechanismu monetaristů



Zdroj: KLIKOVÁ, 2006, vlastní zpracování

Názor monetaristů na měnovou politiku je odvozen od monetaristické interpretace rovnice směny. Autorem rovnice směny, označované také jako kvantitativní teorie peněz, je americký ekonom Irving Fischer, který tento vztah mezi množstvím peněz v oběhu a cenovou hladinou prezentoval poprvé v roce 1911.

¹³ KLIKOVÁ, Christina ; KOTLÁN, Igor. *Hospodářská politika : teorie a praxe*. Ostrava : Institut vzdělávání SOKRATES, 2006. 339 s. ISBN 80-86572-37-4

$$M \cdot V = P \cdot Q$$

Pozornost je zaměřena především na nabídku peněz (M) a cenovou hladinu (P). Monetaristé dále předpokládají, že rychlost obratu peněz (V) je poměrně stabilní veličinou, a ta se při změnách množství peněz (M) významněji nemění. To, jak lidé používají své peníze, závisí především na zvyklostech a také na charakteristikách peněžního trhu jako institucionální struktura, bankovní-technologická úroveň nebo psychologie. Tyto faktory nemají příliš velkou tendenci se měnit v závislosti na změně nabídky peněz (M). Z toho důvodu není případný vzrůst M vyrovnán V, ale dochází k vyrovnání na pravé straně rovnice směny. Pokud je také stabilní reálný produkt (Q), pak by měla změna v nabídce peněz ovlivnit cenovou hladinu (P). Spojení nabídky peněz a cenové hladiny je tedy v monetaristické teorii přímé a jednoznačné. Podle toho také monetaristé definovali hospodářskou politiku, a to takovým způsobem, že má-li být cenová hladina stabilní, to znamená, nemá-li docházet k inflaci ani deflaci, musí se nabídka peněz (M) vyvíjet v souladu s vývojem reálného produktu (Q).¹⁴

2.5.3. Srovnání těchto dvou ekonomických škol

Tyto dvě ekonomické školy a přístupy je zajímavé srovnat, neboť prakticky v ani jednom z hlavních hledisek nenachází shodu. Na první pohled je patrný rozdílný hlavní cíl, který v případě keynesiánství znamená růst produktu a plnou zaměstnanost a v přístupu monetaristů je to cenová stabilita. Také další hlediska se výrazně rozcházejí. Tam, kde keynesiánci zastávají vysokou míru regulace hospodářství, monetaristé upřednostňují zásahy minimální. Rovněž forma regulace se podstatně liší, jelikož keynesiánci považují za hlavní formu regulace fiskální politiku a monetaristé naopak politiku měnovou. Význam peněz je pro Keynesa a jeho školu zanedbatelný, zatímco pro Friedmana a monetaristy jsou peníze v ekonomice zásadní. Samotnou měnovou politiku keynesiánství považuje za méně účinnou než fiskální politiku, monetaristé zastávají přesně opačný názor. Inflace je rovněž předmětem „spor“, pro keynesiánství je vnímaná jako neškodlivá a i prospěšná a stimulující ekonomiku v případě, že je pouze mírná.¹⁵ Pro monetaristy je považována za všech okolností za škodlivou. Monetaristé totiž považují za jedinou příčinu inflace situaci, kdy nabídka peněz roste rychlejším tempem než reálný produkt. Jak již bylo zmíněno, keynesiánství bylo

¹⁴ JUREČKA, Václav ; JÁNOŠÍKOVÁ, Ivana. *Makroekonomie : Základní kurs*. Ostrava : VŠB - Technická Univerzita Ostrava, 2008. 312 s. ISBN 978-80-248-0530-6

¹⁵ Za mírnou, neboli také plíživou inflaci, je považována míra inflace, která je představována pouze jednociferným číslem, tedy do hodnoty 10%.

používáno od 30. let 20. století, jako jediná teorie, která byla schopna boje proti celosvětové velké depresi. Monetarismus pak přišel v 70. letech 20. století, kdy keynesiánský přístup „selhal“ a nebyl již pro provádění měnové politiky vyhovující. Tyto fakta jsou shrnuta v přehledné formě v následující tabulce.

Tabulka 2.1. Tabulka srovnání ekonomických škol Keynesa a Friedmana

	John Maynard Keynes	Milton Friedman
1) Hlavní cíl	Růst produktu a plná zaměstnanost	Cenová stabilita
2) Míra regulace	Permanentní zásahy	Minimální zásahy
3) Forma regulace	Hlavní fiskální politika	Pouze měnová politika
4) Význam peněz	Malý (není rozhodující)	Rozhodující v ekonomice
5) Účinnost měnové politiky	Méně účinná než fiskální	Vysoce účinná
6) Inflace	Mírná je v pořádku, podporuje jak ekonomický růst, tak i zaměstnanost	Vždy škodlivá
7) „Zavedení do praxe“	30. léta 20. století	70. léta 20. století

Zdroj: vlastní zpracování

2.5.4. Inflační cílování

Inflační cílování lze nejlépe označit za určitou strategii boje s inflací. Objevuje se teprve od 90. let 20. století a je reakcí na upuštění od udržování pevných kurzů a přechod ke kurzům plovoucím. Počet zemí, které v 90. letech zavedly některou z forem cílování inflace

se zvýšil ze 30 na 47. Počet zemí s inflačním cílem pak stoupl z 8 na 54. Celkem 13 z nich pak mělo inflaci jako svůj jediný cíl. Na počátku roku 1990 měla inflaci jako svůj stěžejní cíl pouze jedna země – Nový Zéland. Inflační cílování lze charakterizovat jako veřejné oznámení konkrétně stanovené míry inflace, kterou se centrální banka zavazuje dosáhnout. Důvodem vzniku cílování inflace je kromě zavedení plovoucích kurzů také selhání do té doby používaných transmitních mechanismů, které byly popsány výše. První byly inflační cíle zavedeny na Novém Zélandu v březnu roku 1990. V Únoru 1991 dále následovala Kanada, v září 1992 pak i Velká Británie, když britská libra opustila mechanismus měnových kurzů ERM (exchange rate mechanism). Následovaly další státy, např. Finsko, Švédsko, Austrálie. Česká republika toto cílování používá od roku 1998.

Mechanismus inflačního cílování je následující. Centrální banka si stanoví konkrétní inflační cíl – konkrétně kvantifikovanou míru inflace, a ten se zavazuje naplnit. Současně centrální banka zpracovává tzv. inflační prognózy a ty, pokud se odchylují od požadované míry inflace, vedou k použití nástrojů centrální banky. Nejčastěji používaným nástrojem v tomto případě je ovlivnění krátkodobých úrokových sazeb. Ty mají pochopitelně za cíl ovlivnit inflaci. Hlavní výhodou tohoto mechanismu je fakt, že má velký vliv na inflační očekávání, tzn., že ekonomické subjekty mohou „kalkulovat“ s určitou, centrální bankou stanovenou, mírou inflace. To pak má výrazný vliv na celkovou inflaci. Jako nevýhoda může být chápána určitá nemožnost sledovat průběh naplňování inflačního cíle.

2.6. Shrnutí

Úvodní kapitola především charakterizuje podstatu a typologii měnové politiky. Měnová politika ve své podstatě existuje pouze v tržně orientované ekonomice. Měnová politika je takovou oblastí ekonomické politiky, která usiluje o dosažení ekonomicko-politických cílů působením na monetární veličiny, jako jsou nabídka peněz a výše úrokové míry. Ústřední místo v měnové politice zaujímá centrální banka. Měnová politika je pak procesem, kdy se tvůrce měnové politiky, centrální banka, snaží dosáhnout pomocí svých nástrojů předem vytyčených cílů. Mezi cíle měnové politiky patří zejména stabilita cen, ekonomický růst a také vnější ekonomická rovnováha státu. Nástroje, které používá centrální banka k dosažení těchto cílů, se v podstatě dělí na přímé a nepřímé, přičemž v moderní tržní ekonomice jsou používány především ty nepřímé. Názorů na to, jak by se mělo k měnové politice přistupovat je mnoho. Mezi hlavní směry můžeme zařadit přístup keynesiánský a monetaristický. Následující kapitola je zaměřena na jednu z nejvýznamnějších institucí

dnešního ekonomického světa – Evropskou centrální banku. Kromě vzniku a historie bude především vysvětleno, jak v podstatě Evropská centrální banka funguje, čím se liší od ostatních centrálních bank a jakou měnovou politiku používá.

3. Měnová politika Evropské centrální banky

Evropská centrální banka byla založena v roce 1998, aby řídila jednotnou měnu EU – euro, a nahradila tak svého předchůdce – Evropský měnový institut. O rok později, v roce 1999, vstoupila realizace EMU do třetí fáze, která se vyznačovala zavedením eura v bezhotovostní formě. Od 1. 1. 2002 se pak euro používá ve formě hotovostní. Celá koncepce jednotné měnové politiky, koncepce cílů a nástrojů trvala několik let. Teprve vznik ECB 1. 6. 1998 dal této koncepci reálnou podobu. Evropská centrální banka odpovídá za definování a provádění měnové politiky v eurozóně a při výkonu je naprosto nezávislá, není podřízená žádnému orgánu Evropské unie ani členských států. ECB je vrcholnou institucí Evropského systému centrálních bank i Eurosystemu.

3.1. Evropský systém centrálních bank a Eurosystem

Evropská centrální banka byla založena společně s Evropským systémem centrálních bank (ESCB), který byl založen jako institut s cílem koordinovat jednotnou měnovou politiku EU. Z právního hlediska je ESCB dvouúrovňovou organizací. Součástí ESCB jsou kromě ECB také všechny centrální banky členských států Evropské unie (tedy i těch, které nejsou součástí eurozóny). Je tedy patrné, že se ESCB skládá z dvou „skupin“ centrálních bank. ECB je vrcholnou institucí ESCB, národní banky všech členských států tvoří druhou úroveň. Ty banky, které jsou součástí hospodářské a měnové unie (dále HMU) provádějí jednotnou měnovou politiku. Ty státy, které se neúčastní HMU mají v rámci ESCB zvláštní postavení, kdy nadále pokračují v provádění vlastní národní měnové politiky, a neúčastní se tak procesu rozhodování ve věcech jednotné měnové politiky pro eurozónu. V praxi rozdíl mezi těmito dvěma skupinami bank a jejich politikou není až tak výrazný, neboť měnová politika obou skupin je koordinována právě prostřednictvím ESCB. Právě tato koordinace je v podstatě hlavním smyslem existence této instituce. Primárním cílem ESCB je udržování cenové stability, podpora celkové hospodářské politiky ve Společenství a přispívání k dosahování cílů Společenství. ESCB vykonává tyto základní úkoly:

- 1) definuje a uskutečňuje měnovou politiku Společenství,
- 2) provádí devizové operace,
- 3) spravuje a drží oficiální rezervy cizích měn členských států,
- 4) podporuje hladký chod platebních systémů,
- 5) vykonává exklusivně právo emitovat bankovky v eurozóně,

- 6) ve spolupráci s národními centrálními bankami provádí sběr statistických informací nezbytných k plnění úkolů ESCB (prostřednictvím ECB).

Eurosystém pak na rozdíl od ESCB zahrnuje pouze ECB a národní centrální banky států, které přijaly euro (a patří do tzv. eurozóny). Hlavním cílem Eurosystému je udržovat v eurozóně cenovou stabilitu a chránit tím kupní sílu eura. Eurosystém má „své vlastní“ úkoly, mezi které patří:

- 1) určování a provádění měnové politiky v eurozóně,
- 2) provádění devizových obchodů, uchování a správa oficiální měnové rezervy zemí eurozóny,
- 3) emise bankovek v eurozóně,
- 4) podpora hladkého chodu platebních systémů.

Předpokladem je, že Eurosystém bude fungovat paralelně vedle ESCB tak dlouho, dokud některé členské státy budou setrvávat mimo eurozónu. Teoreticky po vstupu všech zemí do eurozóny bude ESCB a Eurosystém znamenat totéž.¹⁶

3.2. Evropská centrální banka

Jak již bylo v úvodu kapitoly napsáno, Evropská centrální banka byla založena 1. 6. 1998, kdy nahradila svým působením svého předchůdce – Evropský měnový institut. Jejím úkolem je řídit euro, jednotnou měnu Evropské unie, a zabezpečovat cenovou stabilitu v zemích, které přijaly a používají euro. ECB je rovněž odpovědná za definování, realizaci a provádění měnové politiky v eurozóně. ECB pracuje nezávisle a není podřízená žádnému orgánu EU ani členských států. O nezávislosti ECB bude ještě napsáno více na dalších stránkách. ECB sídlí v Německu, ve Frankfurtu nad Mohanem.¹⁷

Majetek ECB má podobu akcií a rezerv. Základní kapitál ECB činí 5 miliard Eur, a to v podobě akcií. Tento kapitál upsaly centrální banky členských zemí Evropské unie. Nikdo kromě centrálních bank nemůže být upisovatelem akcií ECB nebo jejich držitelem. Akciové podíly jednotlivých centrálních bank jsou nepřevoditelné a nelze je dát do zástavy ani je

¹⁶ PAVLÁT, Vladislav. *Centrální bankovníctví*. Praha : Vysoká škola finanční a správní, o. p. s., 2004. 137 s. ISBN 80-86754-29-4.

¹⁷ Kaiserstrasse 29, D-60311 Frankfurt am Main, Germany, info@ecb.int, tel.: 496 913 440.

zablokovat. Akciové podíly členských zemí byly stanoveny podle podílu hrubého domácího produktu a podílu počtu obyvatel na celkovém HDP a celkovém počtu obyvatelstva zemí EU v letech 1993 – 1997. Přesně stejným způsobem pak byly vytvořeny i devizové rezervy ECB ve výši 50 miliard Eur. Stejnými poměry jsou rovněž rozdělovány výnosy z emise eur (tzv. seignorage). Národní centrální banky jednotlivých členských zemí EU se podílejí na zisku nebo ztrátě ECB právě podle svého podílu na jejím kapitálu. Národní centrální banky členských států EU, které nejsou členy eurozóny, splácejí však jen malou část svých podílů a dá se říci, že pouze přispívají na provozní náklady ECB, které vyplývají z členství těchto států v ESCB.

3.2.1. Nezávislost ECB

Evropská centrální banka při výkonu svých funkcí je plně nezávislou, neodpovědnou institucí EU i členským státům. Tato nezávislost je klíčovou pro udržování cenové stability. Nezávislost je zakotvena v institucionální struktuře Evropské unie, zabezpečující jednotnou měnovou politiku, konkrétně ve Smlouvě a Statutu.¹⁸ Nezávislost ECB má hned několik forem:

- 1) Politická nezávislost – je také označována jako nezávislost institucionální, vyznačuje se především tím, že ECB ani národní centrální banky, stejně tak nikdo z členů jejich rozhodovacích orgánů, nemohou přijímat od orgánů EU ani od národních vlád žádné pokyny, ani nemohou od nich žádné pokyny vyžadovat.¹⁹
- 2) Personální nezávislost – princip této nezávislosti spočívá v relativně dlouhém funkčním období členů orgánů ECB (minimálně 5 let). Taktéž členy orgánů ECB lze odvolat pouze ze závažných pracovních nebo etických důvodů, nikoliv a nikdy z důvodů politických, jak je uvedeno ve Smlouvě (resp. čl. 14 Statutu).
- 3) Věcná nezávislost – je označována také jako nezávislost funkční. Jedná se o stanovení hlavního cíle a odpovědnost za jeho plnění, kdy hlavním cílem centrálních bank a ECB je udržovat cenovou stabilitu (čl. 105 Smlouvy, čl. 2 Statutu).
- 4) Finanční nezávislost – je charakteristická tím, že vlády členských zemí EU nesmějí využívat národní centrální banky k financování rozpočtových výdajů a zároveň

¹⁸ "Při výkonu pravomocí a uskutečňování úkolů a povinností svěřených jim touto Smlouvou a Statutem nesmějí ECB, národní centrální banky, ani žádný člen jejich rozhodovacích orgánů vyžadovat ani přijímat pokyny od orgánů Společenství, od žádné vlády členského státu nebo od jakéhokoli jiného subjektu. Orgány a instituce Společenství a vlády členských států se zavazují zachovávat tuto zásadu a nesnažit se ovlivňovat členy rozhodovacích orgánů ECB či národních centrálních bank při plnění jejich úkolů."

¹⁹ čl. 108 Smlouvy, čl. 7 Statutu ESCB a ECB

nesmějí ovlivňovat ani rozpočty národních centrálních bank. Finanční nezávislost tak umožňuje centrálním bankám faktický výkon nezávislosti (čl. 101 Smlouvy o ES).²⁰

3.2.2. Transparentnost ECB

V současnosti jak národní centrální banky, tak ECB, usilují o to, aby jejich činnost byla transparentní. Toto úsilí má pak velmi vysokou prioritu, zvláště pokud jde o prováděnou měnovou politiku. Transparentnost by se taky dala vyjádřit jako průhlednost, případně čitelnost pokud hovoříme ve smyslu jednání a činnosti bank. Transparentnost je tedy založená na tom, že ECB poskytuje veřejnosti a finančním trhům všechny důležité informace o svojí strategii, opatřeních a koncepčních rozhodnutích. Stejně tak poskytuje informace o uplatňovaných postupech a procedurách. Je velmi důležité, aby takové informace byly jasné, otevřené a správně načasované. ECB silně vyzdvihuje do popředí svoji snahu komunikovat s veřejností. Co se samotné měnové politiky týče, ECB vysvětluje, jak uplatňuje své kompetence v této oblasti a zároveň uvádí, jaké jsou cíle měnové politiky, kterou provádí. Proto by měnová politika centrálních bank měla splňovat následující tři kritéria. Měla by být:

- 1) důvěryhodná,
- 2) ukázněná a
- 3) předvídatelná.

Důvěryhodnost měnové politiky ECB je v podstatě fakt, že ECB jasně a srozumitelně interpretuje ekonomickou situaci, své cíle a úkoly a také způsoby a postupy jejich plnění. Díky takovému jednání lze podložit fakty očekávání cenového vývoje. Rovněž je takové jednání výhodné pro všechny ekonomické subjekty, protože mohou svou činnost zakládat na důvěryhodných poznatcích. Zároveň, je-li centrální banka schopná realisticky a otevřeně vyjádřit, co vše je možné pomocí prováděné měnové politiky dosáhnout, a co nikoliv, pozitivně tím přispívá k rozhodování ekonomických subjektů o jejich budoucích krocích.

Ukázněnost lze spatřovat v tom, že centrální banka, právě díky transparentnosti, je ve svých rozhodnutích a hlavně při jejich plnění důsledná. Zavazuje se rozhodnutí dodržovat. Proto, že jsou veškerá rozhodnutí a jednání ECB otevřená veřejnosti, musí banka svá rozhodnutí předem velmi pečlivě zvážit. Jakmile je jednou rozhodnutí přijato a banka se rozhodne pro určité chování, nelze toto rozhodnutí v krátkém časovém horizontu měnit.

²⁰ PAVLÁT, Vladislav. *Centrální bankovníctví*. Praha : Vysoká škola finanční a správní, o. p. s., 2004. 137 s. ISBN 80-86754-29-4.

Předvídatelnost spočívá v tom, že ECB veřejně vyhlašuje svou strategii měnové politiky. Rovněž pravidelně informuje o tom, jak měnovou politiku realizuje a jaké jsou účinky prováděné politiky na měnový vývoj. Takové jednání je velice důležité pro ekonomické subjekty a umožňuje jim ve střednědobém časovém horizontu lépe se zorientovat v situaci na trhu. Právě předvídatelné chování ECB umožňuje ekonomickým subjektům přizpůsobit se předem. Výhoda z takového chování plyne i pro samotnou ECB. Právě adaptace podnikatelské sféry na očekávané kroky centrální banky usnadňuje rychlou realizaci opatření a urychluje i samotný proces přeměny (transmise) měnové politiky do rozhodnutí o spotřebě a investování.

V návaznosti na transparentnost bude krátce zmíněna také odpovědnost ECB, a to vůči demokratickým institucím i veřejnosti. Ta vyplývá právě z toho, že je ECB plně nezávislou institucí. V článku 15 Statutu jsou přesně vymezeny povinnosti ECB. Patří mezi ně povinnost uveřejňovat čtvrtletní zprávy o činnosti Eurosystemu a také týdenní finanční přehled. Každý rok pak musí ECB také publikovat Výroční zprávu o své činnosti a o měnové politice, kterou v předchozím i běžném roce prováděla. Tuto Výroční zprávu ECB předkládá Evropskému Parlamentu, Radě Evropské unie, Evropské komisi a Evropské radě.

3.2.3. Organizační struktura ECB

Rozhodovacími orgány ECB je řízen prakticky celý Eurosystem. Organizační struktura ECB je, jak z důvodů historických tak i praktických, shodná s organizační strukturou německé Bundesbanky. Rada guvernérů (Governing Council) a Výkonná Rada (Executive Board) jsou hlavními rozhodovacími orgány. Protože některé státy ještě nepřijaly euro, byla jako přechodný a poradní orgán zřízena Generální rada (General Council).²¹

Rada Guvernérů (Governing Council) je nejvyšším rozhodovacím orgánem. Tvoří ji prezident a viceprezident ECB a guvernéři centrálních bank členských zemí Evropské unie. Rada guvernérů má mnoho úkolů. Odpovídá zejména za formulování měnové politiky eurozóny a hladké fungování celého ESCB, včetně případných rozhodnutí týkajících se přechodných měnových cílů. Je rovněž odpovědná za klíčové úrokové sazby a zabezpečení rezerv v Eurosystemu, za vydávání potřebných nařízení, které slouží k jejich implementaci. Dále má výhradní právo povolovat vydávání bankovek v EU, podílí se na sběru statistických informací, na zprávách o aktivitách ESCB, schvaluje roční účetní uzávěrku ESCB. Rada

²¹ Organizační struktura ECB spolu s úkoly, cíli a pravomocemi je uvedena v článku 105 Smlouvy o Evropské unii.

Guvernérů zasedá minimálně desetkrát ročně. Zpravidla je to ale dvakrát za měsíc. Každý člen Rady má jeden hlas. Rada přijímá rozhodnutí nadpoloviční většinou hlasů. Jednání Rady není veřejné, nýbrž důvěrné a samotná Rada rozhodne, jestli bude výsledek jednání zveřejněn. Zajímavostí je, že zasedání Rady mohou být organizována i formou telekonference.

Výkonná Rada (Executive Board) v podstatě řídí ESCB a ECB a je hlavním výkonným orgánem. V čele Výkonné rady stojí guvernér ECB. Dalšími členy jsou pak viceguvernér a čtyři další členové na úrovni hlav států nebo vlád členských zemí. Všichni členové jsou jmenováni z uznávaných osobností s profesionální zkušeností v měnových či bankovních záležitostech. V tomto orgánu, jak je z výše uvedeného patrné, nejsou zastoupeny všechny členské země EU. Funkční období členů Výkonné rady je osmileté, bez možnosti opakování. Hlavním úkolem Výkonné rady je zodpovědnost za běžné záležitosti ECB, tedy za její provoz, chod. Konkrétně můžeme zmínit přípravy setkání Rady guvernérů, implementaci měnové politiky v souladu se směrnicemi a rozhodnutími Generální rady, vydávání pokynů národním centrálním bankám, řízení chodu ECB nebo vykonávání pravomocí delegovaných Radou guvernérů. Výkonná rada rovněž sestavuje roční účetní uzávěrku ESCB.

Generální Rada (General Council) byla zřízena až dodatečně, jako třetí rozhodovací orgán ECB. Členy Generální rady jsou prezident a viceprezident ECB a guvernéři národních bank všech 27 zemí Evropské unie. Rada plní především úkoly související se zavedením eura ve všech členských státech. Z toho důvodu lze považovat Generální radu za rozhodovací orgán vytvořený na přechodnou dobu, jakmile všechny státy EU budou patřit i do eurozóny, může být a pravděpodobně bude Generální rada rozpuštěna. Zatím ovšem hraje důležitou roli spojovacího článku mezi ECB a zeměmi eurozóny a ostatními zeměmi EU. Dohlíží i na bezproblémové fungování kurzového mechanismu ERM II, na koordinaci měnové politiky zemí eurozóny a těch, které zatím stále stojí mimo eurozónu. Tato funkce je důležitá pro země, které se ucházejí o zapojení do měnové unie. Plní úkoly převzaté od Evropského měnového institutu (již byl zmiňovaný jako předchůdce ECB) jako například poradní funkce, sběr statistických informací, předkládání zpráv ECB apod. Generální rada zasedá pravidelně čtyřikrát ročně, předsedá jí prezident ECB, který zasedání připravuje a informuje na nich o rozhodnutích přijatých Radou guvernérů.²²

²² PAVLÁT, Vladislav. *Centrální bankovníctví*. Praha : Vysoká škola finanční a správní, o. p. s., 2004. 137 s. ISBN 80-86754-29-4.

Je také nutné zmínit osobu prezidenta Evropské centrální banky. Prezident ECB v podstatě realizuje měnovou politiku podle instrukcí a rozhodnutí Generální rady. Připravuje zasedání Generální rady, předsedá Radě guvernérů, Výkonné radě i Generální radě ECB. Od roku 2003 zastává funkci prezidenta ECB Jean-Claude Trichet.

3.2.4. Hlavní cíle a úkoly ECB

Primárním cílem ECB je udržování cenové stability a ochrana hodnoty společné měny – eura. Cenová stabilita, ačkoliv byla Maastrichtskou smlouvou stanovena jako hlavní cíl ECB, nebyla konkrétně definována. Proto Rada guvernérů tuto stabilitu kvantifikovala a vyjádřila jako udržení inflace ve střednědobém časovém horizontu okolo úrovně 2%. K plnění tohoto úkolu je ECB oprávněná vydávat nařízení, rozhodnutí, doporučení a zaujímat stanoviska, která jsou závazná na celém území Eurosystemu. To vše za účelem zajištění bezproblémového chodu při plnění svých cílů. V příslušných dokumentech jsou úkoly ECB stanoveny následovně:

- 1) dbaní o udržování cenové stability v rámci Evropského měnového systému – boj proti inflaci,
- 2) provádění operací na volném trhu,
- 3) podpora všeobecné hospodářské politiky Evropského společenství,
- 4) definice a řízení měnové politiky Evropského společenství,
- 5) řízení devizových obchodů,
- 6) správa devizových rezerv zúčastněných států,
- 7) podpora hladkého fungování platebních systémů,
- 8) podílnictví na programech kompetentních úřadů zaměřených na stabilitu finančního systému,
- 9) emise a povolování emise euro-bankovek ve Společenství,
- 10) zabezpečení bankovního dohledu²³

Mezi další úkoly a funkce můžeme zařadit funkci poradní. V tomto případě ECB pomáhá implementovat právo do národních předpisů v oblasti legislativy zaměřené na měnovou politiku, aby se postupem času mohly vyrovnat rozdíly mezi jednotlivými národními úpravami. Dále se také může jednat o funkci informační, kdy ECB prakticky

²³ Prostřednictvím dvou subjektů – Výboru pro bankovní dohled a Kontaktní skupiny. Tyto subjekty nemají výkonnou pravomoc. Multilaterální spolupráce je omezena a hlavní forma zůstává pouze jako bilaterální spolupráce mezi institucemi dohledu jednotlivých zemí, která vychází z příslušných memorand o spolupráci.

informuje širokou veřejnost o činnosti a politice jak samotné ECB tak i ESCB. Rovněž zde spadá i vyhodnocování a sběr dat od národních centrálních bank, které později slouží jak k tvorbě statistik, tak i dalším postupům ve fungování celého složitého mechanismu měnové politiky v rámci EU. ECB také zveřejňuje zprávy a finanční výkazy za celý systém, které jsou dále prezentovány veřejnosti i institucím Evropské unie.

3.3. Měnově politická strategie ECB

Účelem strategie měnové politiky je srozumitelným a strukturovaným způsobem popsat to, jak budou přijímána měnová rozhodnutí, aby bylo dosaženo cíle centrální banky.

Taková strategie měnové politiky plní dva důležité cíle. Zaprvé, pro samotný proces utváření měnové politiky stanoví jasnou strukturu, a tím zajišťuje, že Rada guvernérů ECB má k dispozici nezbytné informace a analýzy, které jsou potřebné pro přijímání měnových rozhodnutí (jedná se o tzv. vnitřní rozměr). Zadruhé, tato strategie představuje nástroj, pomocí kterého jsou měnová rozhodnutí zdůvodňována před veřejností (tzv. vnější rozměr). Dále strategie měnové politiky přispívá k efektivitě měnové politiky a vyjadřuje odhodlání ECB zajistit cenovou stabilitu, což posiluje důvěryhodnost ECB na finančních trzích.

Hlavním úkolem ECB, která je hlavním a nejdůležitějším prvkem celého Eurosystemu, je provádět měnovou politiku v eurozóně takovým způsobem, aby zajistila cenovou stabilitu. V rámci měnové politiky ECB stanovuje krátkodobé úrokové sazby, které ovlivňují ekonomiku a v konečném důsledku pak cenovou hladinu.²⁴

Obecně spočívá stanovení strategie na definování cílů a dále nástrojů, které se použijí k jejich dosažení. Již několikrát bylo zmíněno, že hlavním cílem ECB a potažmo i celého ESCB je udržování cenové stability. Tato cenová stabilita se každoročně vyjadřuje na základě harmonizovaného indexu spotřebitelských cen. Konkrétně se jedná o meziroční zvýšení harmonizovaného indexu spotřebitelských cen (HICP), kdy se hodnota tohoto zvýšení v současnosti pohybuje v rozmezí 0-2 %, blíže však k hodnotě 2%. Cenová stabilita byla zvolena za nejdůležitější cíl z několika důvodů.

²⁴ *Evropská centrální banka* [online]. 2001 [cit. 2011-05-02]. ECB: The European Central Bank. Dostupné z WWW: <<http://www.ecb.int/ecb/orga/tasks/html/index.cs.html>>.

První důvod je ten, že za několik minulých desetiletí jak praktické zkušenosti, tak i ekonomické studie, prokázaly, že právě trvalé udržování cenové stability největším dílem přispěje k zajištění lepšího vývoje a perspektivy jak hospodářství, tak i životní úrovně.

Druhý důvod pak poukazuje na skutečnost, že jak teorie měnové politiky, tak i zkušenosti z minulých desetiletí ukazují, že v konečném důsledku měnová politika v ekonomice ovlivňuje pouze cenovou hladinu. Z tohoto důvodu je tedy pro jednotnou měnovou politiku udržování stabilních cen, ve střednědobém horizontu, jediným dosažitelným cílem.

Přijetím Smlouvy o fungování Evropské unie (Lisabonská smlouva, 2009) se cenová stabilita stává jedním z cílů Evropské unie.

3.3.1. Výhody plynoucí z udržování cenové stability

Cenová stabilita, a její trvalé udržování, jako hlavní cíl měnové politiky ECB, se týká především obecné úrovně cen v ekonomice. Představuje tak snahu zabránit dlouhodobé deflaci nebo inflaci. Cenová stabilita dále přispívá také k vysoké úrovni hospodářské aktivity a zaměstnanosti následujícími způsoby:

- 1) V prostředí cenové stability lidé snáze dokážou rozpoznat změny cen relativních, a to proto, že tyto změny nejsou deformovány výkyvy celkové cenové hladiny. To vede k lepším rozhodnutím na úrovni podniků ve věci spotřeby a investic. Proto mohou být zdroje na trhu efektivněji umístěny – alokovány. Cenová stabilita tak napomáhá tomu, že jsou zdroje na trhu umístěny právě tam, kde mají potenciál být využity nejefektivnějším způsobem a to dále pomáhá zvyšovat produkční potenciál ekonomiky.
- 2) Pokud mají investoři jistotu, že ceny zůstanou do budoucna stabilní, nebudou požadovat tzv. prémii za inflační riziko, která vynahrazuje riziko spojené s dlouhodobou držbou nominálních aktiv. Snížením těchto rizikových premií, které jsou zahrnuty v reálné úrokové sazbě, může měnová politika přispívat k efektivnímu rozložení zdrojů na kapitálovém trhu, což zvyšuje motivaci k investování, a to ve svém důsledku zvyšuje hospodářský blahobyt.
- 3) Udržování cenové stability také méně pravděpodobně povede k tomu, že by jednotlivci a podniky část svých zdrojů, namísto produktivního využití, používali na ochranu proti inflaci. Tam, kde existuje vysoká inflace, existuje rovněž motivace

hromadit zboží, jelikož to si v tomto případě uchovává hodnotu lépe než peníze nebo některá finanční aktiva. Hromadění zboží ale nepředstavuje efektivní investiční rozhodnutí, a brání tak hospodářskému růstu.

- 4) Prostředí se stabilními cenami je velmi vhodné k udržení sociální soudržnosti a stability. Cenová stabilita zabraňuje značnému a nespravedlivému přerozdělování bohatství a příjmů, ke kterému dochází v prostředí postiženém inflací nebo deflací. Ve 20. století několik případů ukázalo, že vysoká míra inflace nebo deflace je schopna způsobit sociální i politickou nestabilitu.

Dále je třeba definovat nástroje, při jejichž použití bude tohoto cíle dosaženo. Nástroje měnové politiky ECB jsou založeny na dvou pilířích.

3.3.2. Dva pilíře měnové politiky ECB

Proto, aby mohla ECB realizovat měnovou politiku co nejlépe, používá specifickou metodiku, s jejíž pomocí se snaží určit podobu a rozsah rizik, která ohrožují v eurozóně cenovou stabilitu. Kvůli identifikaci takových rizik musí ECB pečlivě analyzovat hospodářský a měnový vývoj. Aby bylo zabráněno přehlédnutí jakýchkoliv důležitých informací, navrhla a vytvořila ECB pro svoji analýzu systém dvou pilířů.

Přístup ECB k uspořádání, vyhodnocení a komparaci informací, které považuje za důležité pro posouzení faktorů ohrožujících cenovou stabilitu, vychází ze dvou navzájem se doplňujících analytických hledisek (tzv. pilířů), konkrétně z analýzy hospodářské a měnové.

Hospodářská analýza (první pilíř) hodnotí krátkodobé až střednědobé faktory cenového vývoje a zaměřuje se na reálnou aktivitu a finanční podmínky v hospodářství. Bere přitom v potaz fakt, že cenový vývoj je v daných časových horizontech ovlivňován z velké míry vztahem mezi nabídkou a poptávkou na trzích zboží, služeb a výrobních faktorů. Z tohoto důvodu ECB v rámci hospodářské analýzy pravidelně vyhodnocuje takové údaje jako např.:

- 1) vývoj celkové produkce,
- 2) poptávka a situace na trhu práce,
- 3) velké množství ukazatelů cen a nákladů,
- 4) fiskální politika,
- 5) platební bilance eurozóny.

Měnová analýza (druhý pilíř) je pak zaměřená na dlouhodobou perspektivu a zkoumá dlouhodobý vztah mezi penězi a cenami. Slouží především jako způsob k ověření, zda krátkodobé až střednědobé ukazatele pro měnovou politiku, které vycházejí z hospodářské analýzy, odpovídají také střednědobé až dlouhodobé perspektivě vývoje. Hlavní roli v tomto případě plní měnové agregáty, které jsou sledovány primárně. Měnová analýza ECB totiž vychází ze skutečnosti, že ve střednědobém až dlouhodobém horizontu spolu růst peněžní zásoby a inflace úzce souvisejí. To je rovněž důvodem, proč je strategie měnové politiky ECB zaměřena na střednědobý časový horizont. Pro doplnění následuje krátké vysvětlení pojmu peněžní agregáty.

Peněžní agregáty dělíme v podstatě na tři typy: M1, M2 a M3. Následují definice peněžních agregátů eurozóny.

- 1) Agregát M1, také nazýván jako „úzké peníze“, zahrnuje oběživo, tj. bankovky a mince, a také zůstatky, které lze okamžitě převést na oběživo nebo použít k bezhotovostní platbě, např. jednodenní vklady.
- 2) Agregát M2, tzv. „střední peníze“, zahrnuje M1 a navíc vklady se splatností do dvou let a vklady s výpovědní lhůtou do tří měsíců.
- 3) Agregát M3, tzv. „široké peníze“, zahrnuje M2 a navíc obchodovatelné nástroje emitované sektorem měnových finančních institucí. Do tohoto agregátu se řadí také některé nástroje peněžního trhu, zejména akcie/podílové listy fondů peněžního trhu a papíry peněžního trhu, a repo operace. Vysoká míra likvidity a cenová jistota zajišťují, že jsou tyto instrumenty velmi podobné vkladům. M3 je stěžejním ukazatelem ECB v rámci měnové analýzy a jeho vývoj je pečlivě sledován.²⁵

²⁵ Česká národní banka [online]. 2003 [cit. 2011-05-02]. ČNB. Dostupné z WWW: <http://www.cnb.cz/cs/statistika/menova_bankovni_stat/harmonizace_mbs/harmonizace_mbs_agregaty.html>.

Vše vyjadřuje následující přehled.

Tabulka 3.1. Definice peněžních agregátů eurozóny

Kategorie peněz	M1	M2	M3
Emitované oběživo	X	X	X
Jednodenní vklady	X	X	X
Vklady s dohodnutou splatností do 2 let		X	X
Vklady s výpovědní lhůtou do 3 měsíců		X	X
Repo operace			X
Akcie/podílové listy fondů peněžního trhu a papíry peněžního trhu			X
Emitované dluhové cenné papíry do 2 let			X

Zdroj: ČNB, ECB, vlastní zpracování

Smyslem takového dvoupilířového přístupu je zajistit, aby byly při hodnocení rizik pro cenovou stabilitu využity všechny relevantní údaje a aby byla různým pohledům na tuto problematiku a srovnávání různých dat věnována dostatečná pozornost. Tato analýza umožňuje ECB stanovit úrokové sazby takovým způsobem, aby co nejlépe umožnily dosažení cíle cenové stability. Tento systém veřejně poukazuje na fakt, že ECB používá různé metody analýz, a tím zajišťuje, že její rozhodování je spolehlivé a vychází z více různých analytických pohledů.²⁶

²⁶ ECB

3.3.3. Nástroje měnové politiky

K tomu, aby Eurosystem, v čele s ECB, mohl naplnit svůj primární cíl, udržování cenové stability, má k dispozici širokou škálu měnověpolitických nástrojů. Mezi hlavní nástroje patří zejména:

- 1) operace na volném trhu,
- 2) stálé facility,
- 3) minimální rezervy.

Operace na volném trhu jsou nejdůležitějším nástrojem. Používají se zejména za účelem:

- a) ovlivňování úrokových sazeb,
- b) řízení stavu likvidity na peněžním trhu a
- c) signalizaci orientace měnové politiky.

Operace na volném trhu lze rozdělit do čtyř skupin. První skupinou jsou tzv. hlavní refinanční operace a jedná se o pravidelné reverzní transakce, které se používají k zajištění likvidity. Ty se uskutečňují jednou za týden a mají i splatnost jeden týden. Druhou skupinou jsou dlouhodobější refinanční operace. Jedná se rovněž o reverzní transakce k zajištění likvidity. Uskutečňují se jednou za měsíc a mají splatnost zpravidla tři měsíce. Třetí skupina – operace jemného doladění, nejsou prováděny pravidelně. Cílem těchto operací je řízení stavu likvidity na peněžním trhu a také ovlivňování úrokových sazeb. Poslední skupinou jsou operace strukturální, které se provádějí, pokud chce ECB upravit strukturální likviditu Eurosystemu vůči finančnímu sektoru. Provádějí se na pravidelném nebo i nepravidelném základě a jedná se např. o objem likvidity na trhu v dlouhodobějším horizontu. Strukturální operace se provádějí pomocí reverzních transakcí, přímých operací nebo emisí dluhových cenných papírů ECB.

Stálé facility dodávají a absorbují jednodenní likviditu. Jejich úrokové sazby v podstatě určují horní a dolní hranici pro jednodenní sazbu peněžního trhu. Mezi stálé facility řadíme tyto:

- a) mezní zápůjční facility – tato facility umožňují protistranám (tj. finančním institucím, např. bankám), aby proti způsobilým aktivům získaly od národních centrálních bank likviditu do druhého dne.
- b) vkladová facility – pomocí této facility mohou protistrany u národních centrálních bank ukládat prostředky do druhého dne.²⁷

Minimální rezervy spočívají v požadavku Eurosystemu, aby úvěrové instituce držely na účtech u národních centrálních bank minimální rezervy. Smyslem systému minimálních rezerv je stabilizace úrokové sazby na peněžním trhu.

Kromě těchto „standardních“ nástrojů, používaných ECB, existují i další, které ale nebývají používány tak často. V situaci, kdy na finančním trhu panuje mimořádné napětí, bude Eurosystem využívat veškeré dostupné nástroje, které nejsou v rozporu se Smlouvou a které jsou nutné k tomu, aby nadále plnil své cíle a úkoly. Eurosystem se tak může rozhodnout, jestli bude taková situace řešena pomocí nestandardních, mimořádných opatření. Tato opatření jsou součástí „vybavení“ Eurosystemu pro realizaci měnové politiky, ale jsou ve své podstatě mimořádná a přechodná. Tato opatření bývají většinou zaměřena na bankovní sektor proto, že podniky v eurozóně jsou závislé na financování bankami. Některá z opatření, která může Eurosystem přijmout jsou uvedena níže.

- 1) **Rozšíření seznamu aktiv způsobilých jako zajištění** - Eurosystem může rozhodnout, že sníží minimální požadavky na zajištění, které banky musí poskytovat, když si od ECB půjčují peníze. Cílem tohoto opatření je zlepšit přístup bank k operacím Eurosystemu na poskytnutí likvidity.
- 2) **Dlouhodobější poskytování likvidity** - za běžných podmínek provádí Eurosystem pravidelně jednu dlouhodobější refinanční operaci za měsíc se splatností tři měsíce. Za mimořádných okolností může ECB zvýšit četnost těchto operací a prodloužit dobu jejich splatnosti.

²⁷ ECB

- 3) **Poskytování likvidity v cizích měnách** - pokud mají banky problém s přístupem k likviditě v cizích měnách, může ECB tuto likviditu poskytnout ve spolupráci s dalšími centrálními bankami.
- 4) **Přímé nákupy specifických dluhových cenných papírů** - v rámci podpory určitých segmentů trhu se může ECB rozhodnout, že namísto přijetí určitých aktiv jako zajištění, koupí určitá aktiva přímo.
- 5) **Program pro trhy cenných papírů** - k zajištění řádné transmise impulsů měnové politiky do širší ekonomiky a nakonec do celkové úrovně cen může ECB provádět intervence na trzích státních i soukromých dluhopisů v eurozóně.²⁸

3.4. Shrnutí

Tato kapitola byla věnována měnové politice Evropské centrální banky. ECB je součástí tzv. Evropského systému centrálních bank (ESCB), byla založena v roce 1998, sídlo má ve Frankfurtu nad Mohanem a je v podstatě bankou bank pro země eurozóny. Organizační strukturu ECB tvoří především Rada Guvernérů, Výkonná Rada a Generální Rada. Primárním cílem ECB je udržování cenové stability a ochrana hodnoty společné měny – eura. Rada guvernérů tuto stabilitu kvantifikovala a vyjádřila jako udržení inflace ve střednědobém časovém horizontu okolo úrovně 2%. K plnění tohoto úkolu je ECB oprávněná vydávat nařízení, rozhodnutí, doporučení a zaujímat stanoviska, která jsou závazná na celém území Eurosystemu. K tomuto účelu ECB využívá především 3 hlavní nástroje: operace na volném trhu, stálé facility a minimální rezervy. Následující kapitola bude zaměřena na hodnocení měnové politiky ECB, a to od jejího vzniku v roce 1998 až po současnost. Pozornost bude věnována hlavně vývoji úrokové míry v eurozóně, ale také vývoji inflace, případně taky dalším důležitým milníkům a událostem, které se ve zmíněném období odehrály.

²⁸ ECB

4. Hodnocení prováděné měnové politiky ECB

Tato kapitola navazuje na předchozí text a popisuje měnovou politiku ECB, která byla prováděná od samotného vzniku ECB v roce 1998 až po současnost. V úvodu kapitoly bude shrnuta situace v EU v letech 1998 – 2011, a to jak z hlediska politického tak i ekonomického. V podstatě se jedná o souhrn činností ECB v tomto období a také o zachycení důležitých čísel a údajů, jako jsou úroková míra a míra inflace v zemích eurozóny. Bude rovněž zmíněno přijetí Eura „novými“ členy eurozóny, jelikož na začátku, v roce 1999, patřilo do eurozóny pouze 11 států, kdežto dnes je jich již 17. Nelze také opomenout nejvýznamnější události, které se mezi léty 1998 a 2011 odehrály, a proto budou zmíněny jako první. Tyto informace dále doplní krátký přehled ekonomické výkonnosti zemí eurozóny, ve srovnání s Japonskem a USA, vyobrazený ukazatelem HDP/obyvatele v paritě kupní síly (PKS). Závěr kapitoly pak obsahuje hodnocení prováděné měnové politiky ECB. Na grafech jsou pak jednoznačně a přehledně vyobrazeny základní číselné údaje: míra inflace, tempo růstu HDP, úrokové míry ECB. Právě na základě těchto údajů bude zhodnocen cíl této práce, a to zda-li ECB, od doby založení po současnost, svou měnovou politikou dokázala naplnit svůj hlavní cíl, udržení cenové stability a míry inflace do 2,0%.

4.1. Evropská unie v letech 1998 - 2011

Evropské unii a její agendě koncem 90. let dominovala poslední etapa přípravy na přijetí jednotné měny. 1. ledna roku 1999 přijaly Euro jako první tyto země: Belgie, Finsko, Francie, Irsko, Itálie, Lucembursko, Nizozemí, Portugalsko, Rakousko, Spolková republika Německo a Španělsko. Bylo jich celkem 11. Měny těchto států byly vůči euru zafixovány pomocí nezměnitelného koeficientu dle výsledků devizových trhů k 31. prosinci 1998. Jako 12. země se k eurozóně připojilo Řecko 1. ledna 2001. Po tři roky mělo Euro existovat pouze v bezhotovostní podobě. První bankovky a mince v hotovostní podobě byly vydány k 1. lednu 2002 a během šesti měsíců byly v oběhu společně s národními měnami a zároveň za ně byly vyměňovány. Všechny bankovky a mince národních měn přestaly v každodenním styku platit k 1. březnu 2002.²⁹ Ve 21. století dále EU pokračovala v rozšiřování řad svých členů. Největší rozšíření, jaké se od vzniku EU událo, nastalo v roce 2004. Je rovněž označováno jako rozšíření východní, neboť se k EU připojilo deset států z Evropy střední a východní. Jednalo se o země, jež po skončení studené války procházely politickou a ekonomickou transformací,

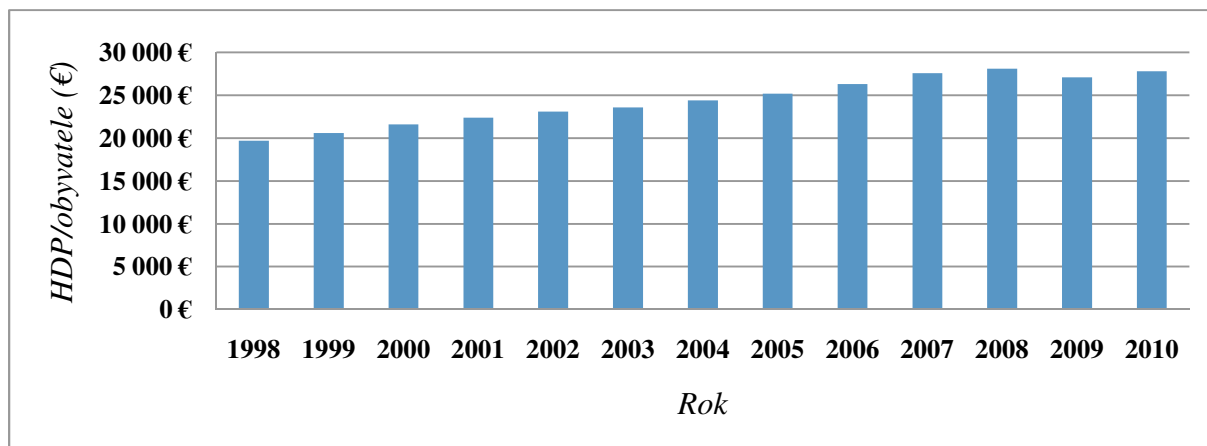
²⁹ Euroskop [online]. 2005 [cit. 2011-15-02]. Věcně o Evropě. Dostupné z WWW: <<http://www.euroskop.cz/8890/sekce/eu-ve-21-stoleti/>>.

konkrétně: Česká republika, Estonsko, Kypr, Lotyšsko, Litva, Maďarsko, Malta, Polsko, Slovensko a Slovinsko. Po velmi dlouhém a složitém procesu, který byl zahájen již počátkem 90. let přijetím kodaňských kritérií, podepsalo těchto deset zemí na zasedání Evropské rady v Aténách v dubnu 2003 smlouvu o přistoupení a od 1. května 2004 se staly novými členy EU. Od roku 2004 tak EU čítala již 25 členských států. Toto rozšíření mimo jiné také fakticky ukončilo rozdělení Evropy na východní a západní. V roce 2007 následovalo další rozšíření, tentokrát to byly jen dvě země – Bulharsko a Rumunsko. Od roku 2007 se v tomto ohledu již dále nic neměnilo a dodnes tak má EU 27 členů. Změna se nicméně odehrála v eurozóně, kdy v roce 2007 přijalo společnou měnu rovněž Slovinsko (1. ledna 2007). Následovaly Malta a Kypr od 1. ledna 2008 a Slovensko od 1. ledna 2009. Významnou událostí v prvním desetiletí 21. století byla pro EU Lisabonská smlouva. Ta měla řešit základní problémy dosavadní podoby smluvního rámce EU jako: právní subjektivita EU, přesné vymezení kompetencí EU, začlenění Listiny základních práv atd. Ratifikační proces nicméně v 2005 roce nebyl úspěšný po tom, co dvě země ze zakládající šestky Ústavní smlouvu v referendu odmítly. Teprve po čtyřech letech, po dlouhém procesu vyjednávání, vstoupila Lisabonská smlouva v platnost, netradičně 1. prosince 2009. Za poslední významnou událost je považován přechod Estonska na společnou měnu euro. Ten se uskutečnil 1. ledna 2011 a eurozóna tak dnes čítá 17 členských států.

4.2. Makroekonomická situace eurozóny v letech 1998 – 2011

Základním ukazatelem ekonomické výkonnosti je hrubý domácí produkt (HDP). Jelikož se absolutní hodnota HDP eurozóny měnila z důvodu rozšíření a rozrůstání se o nové členské země, bude zde použit ukazatel HDP vztažený na jednoho obyvatele. Tím je zohledněna ekonomická výkonnost eurozóny s ohledem na počet obyvatel, který se během sledovaného období zvýšil. Následující graf zachycuje vývoj ukazatele HDP/obyvatele od roku 1998 do roku 2010 v PKS (v eurech €). Na první pohled je patrný stoupající trend, a to i přes to, že se k eurozóně v letech 2002 až 2011 připojily ekonomicky výrazně méně vyspělé státy. Od roku 1998 se HDP/obyvatele zvýšilo z 19700€ na 27800€ v roce 2010.

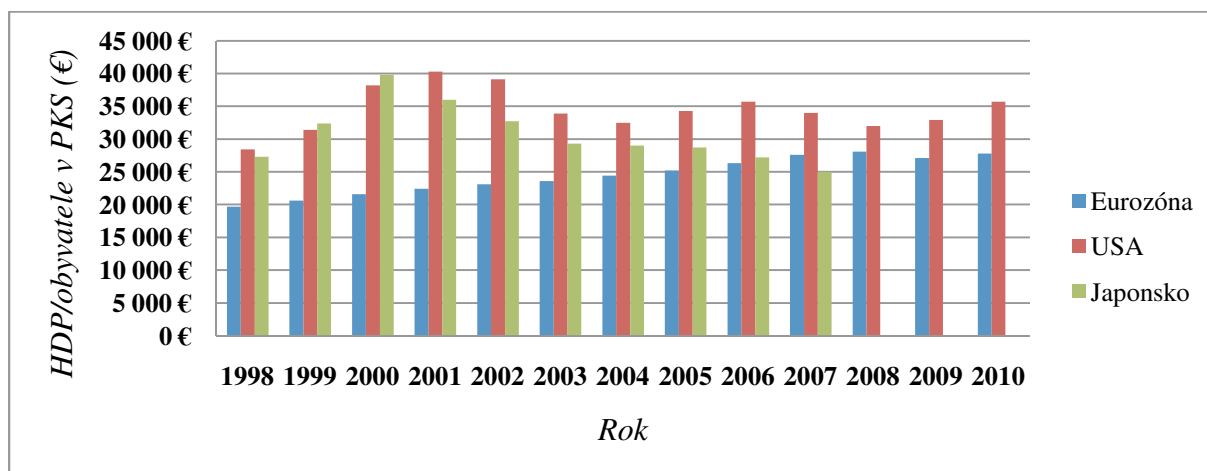
Graf 4.1. HDP/obyvatele v zemích eurozóny v PKS (€)



Zdroj: Eurostat, vlastní zpracování

Aby bylo možné tyto hodnoty interpretovat, jsou v následujícím grafu porovnány s nejvyspělejšími ekonomikami současného světa, USA a Japonskem. Je patrné, že USA v celém časovém úseku překonává hodnoty dosažené zeměmi eurozóny, stejně tak bylo v tomto ohledu Japonsko „výkonnější“. U Japonska je ovšem od roku 2000 patrný trvalý pokles, v roce 2007 se pak Japonsko dostalo pod úroveň HDP přepočteného na obyvatele ve srovnání s eurozónou. Pokud přihlídneme k faktu, že eurozóna není jednotným celkem, jako jsou USA nebo Japonsko, a také k tomu, že nové členské státy nejsou zdaleka tak ekonomicky vyspělé, jsou tato čísla velmi pozitivní.

Graf 4.2. HDP/obyvatele, srovnání eurozóny, USA a Japonska v PKS (€)

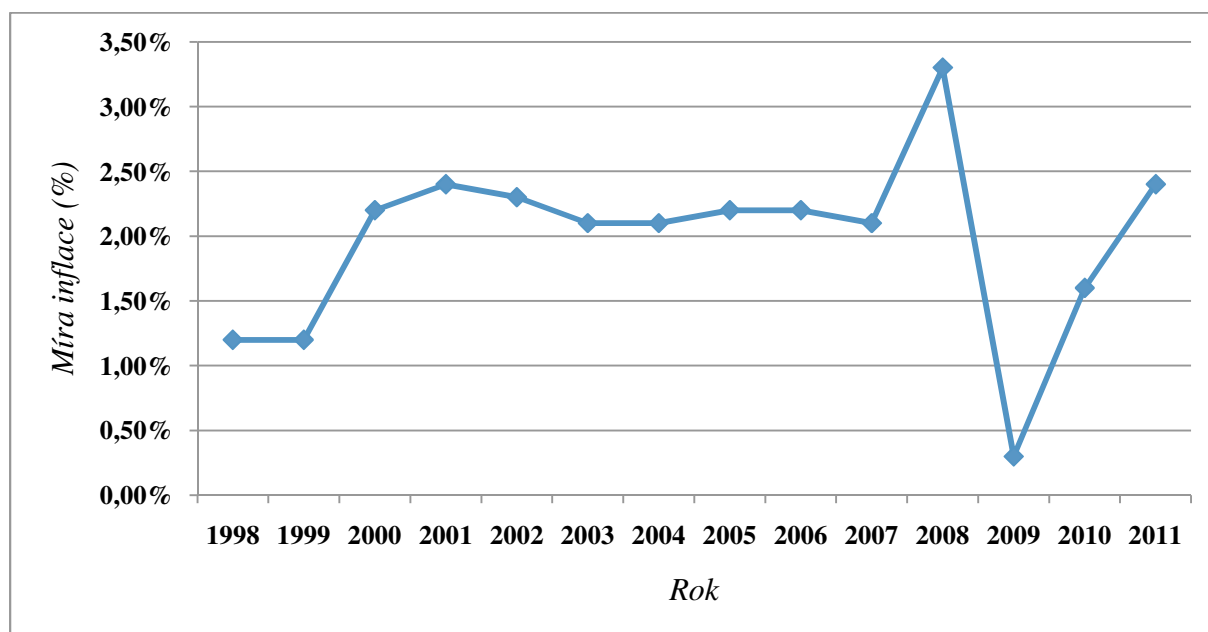


Zdroj: Eurostat, vlastní zpracování

Vývoj HDP/obyvatele, tedy ekonomická výkonnost eurozóny, byl hodnocen ve zmiňovaném období jako pozitivní. Míra inflace je další, velmi důležitý ukazatel. V tržním hospodářství se ceny za zboží a služby mohou v podstatě kdykoliv měnit. Zatímco některé ceny rostou, jiné například klesají. O inflaci je řeč tehdy, když zdražuje zboží a služby obecně, nikoliv pouze v jednotlivých případech. Dalo by se říci, že za 1 EUR je možno nakoupit méně zboží a služeb. Nebo taky 1 EUR má menší hodnotu než dříve. V předchozí kapitole byla míra inflace zmíněná v souvislosti s cenovou stabilitou. Jak již bylo napsáno, ECB má jako svůj hlavní cíl udržování cenové stability. Inflace je charakterizována jako průměrná roční míra změny harmonizovaného indexu spotřebitelských cen (HICP), a za ideální míru inflace, tedy zjednodušeně za cenovou stabilitu je považována hodnota 2,0%.³⁰

Míra inflace se v letech 1998 až 2011 vyvíjela následovně.

Graf 4.3. Vývoj průměrné roční míry inflace v zemích eurozóny v letech 1998 - 2011 (%)



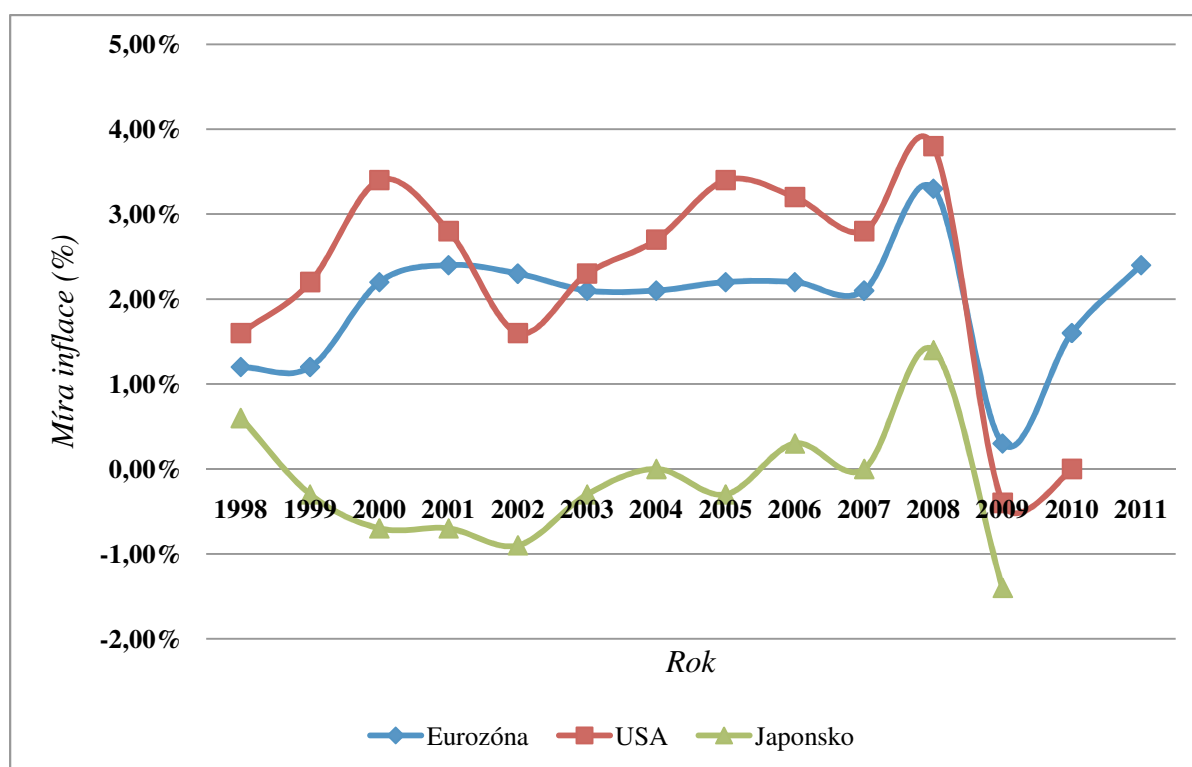
Zdroj: ECB, vlastní zpracování

V celém období, s výjimkou roku 2008, se míra inflace pohybovala pod úrovní 2,5%. Nejnižší hodnotu vykazoval rok 2009, kdy míra inflace činila pouhých 0,3%. Jediný rok 2008 byl v tomto směru rokem nepříznivým a míra inflace dosáhla hodnoty 3,3%, nejvyšší v celém sledovaném období. Průměrná míra inflace nicméně za celé období činila 2,04%. Je důležité,

³⁰ ECB

že je na první pohled patrná i jistá vyrovnanost míry inflace. Kromě již zmiňovaných let 2008 a 2009, které byly také nejvíce ovlivněny ekonomickou krizí, jsou hodnoty téměř vyrovnané, což je další pozitivum, a je možné proto považovat míru inflace v eurozóně za stabilní. Pro srovnání budou opět použity hodnoty míry inflace USA a Japonska. Následující graf vypovídá o několika skutečnostech. Tou první je fakt, že v letech 2008 a 2009 měla ekonomická krize na vývoj míry inflace stejný dopad jak v zemích eurozóny, tak v USA a Japonsku. Z grafu rovněž vyplývá, že eurozóna měla v tomto období míru inflace nejstabilnější. V USA byla průměrná míra inflace na úrovni 2,45%, tedy vyšší než v případě eurozóny, Japonsko se naopak v průměru potýkalo spíše se zápornou mírou inflace, tedy s deflací. Průměrná míra inflace/ deflace byla ve sledovaném období -0,19%.

Graf 4.4. Srovnání průměrné roční míry inflace eurozóny, Japonska a USA v letech 1998 – 2011 (%)

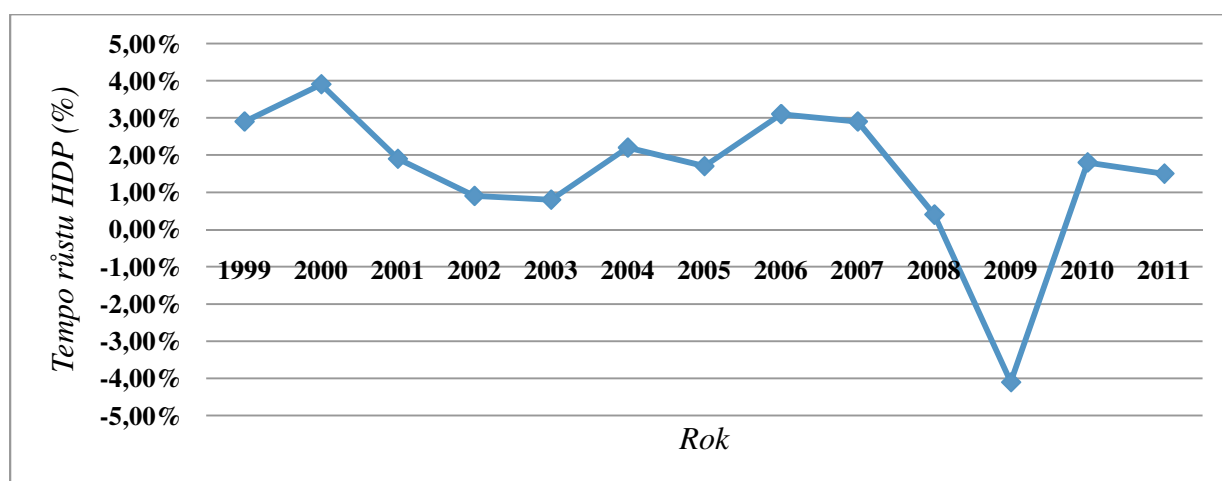


Zdroj: Eurostat, vlastní zpracování

4.3. Měnová politika ECB v letech 1999 – 2011

Aby bylo možno objektivně hodnotit prováděnou politiku, je nutné uvést na začátku především hlavní fakta a konkrétní číselné údaje, kterými jsou: míra inflace, tempo růstu HDP, úrokové míry a vývoj peněžního agregátu M3, to vše v zemích eurozóny v letech 1999 až po současnost. Vše následuje v přehledné formě v grafech.³¹

Graf 4.5. Tempo růstu HDP v eurozóně v letech 1999 – 2011



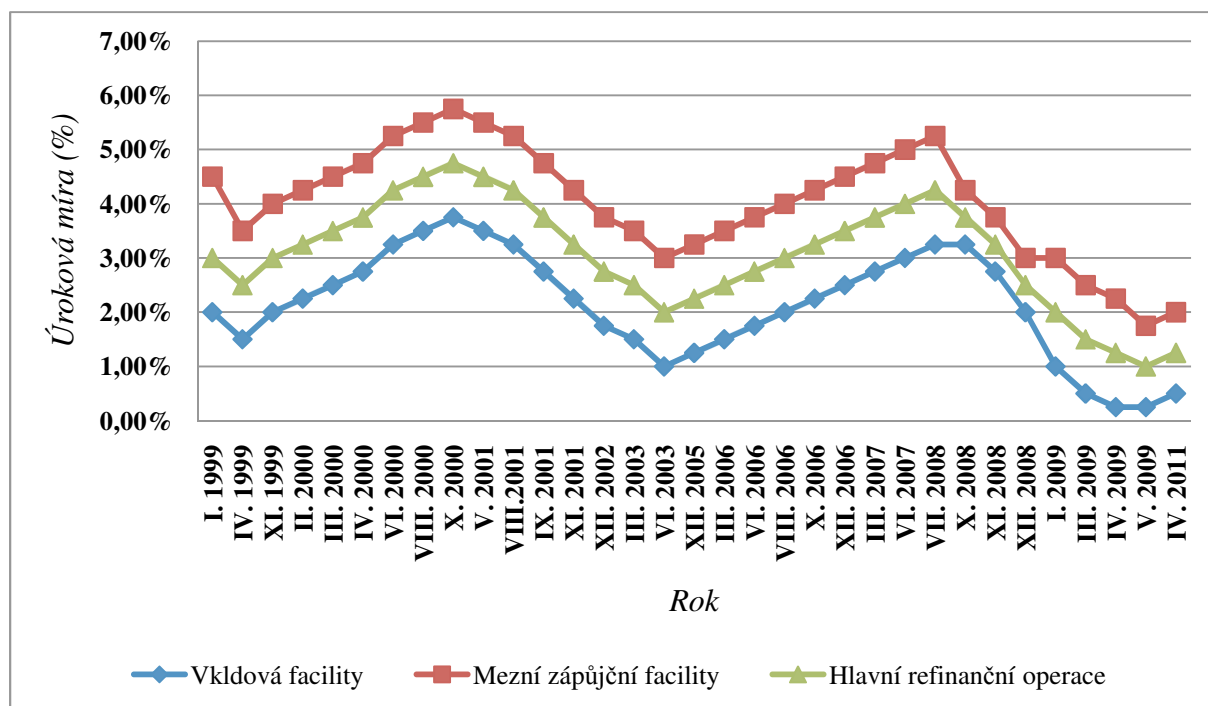
Zdroj: ČSÚ, vlastní zpracování

Z grafu je patrný poměrně stabilní růst HDP, samozřejmě s výjimkou let 2008 a 2009, kdy ve světovém hospodářství převládala všeobecná recese. Nejvyššího meziročního tempa růstu dosahovala eurozóna v roce 2000 a jednalo se o 3,9%. Od tohoto roku se až po rok 2003 toto tempo postupně snižovalo, aby v následujících 4 letech mohlo opět otočit vývoj a stoupat až na 2,8% v roce 2007. Poté následoval prudký propad, který ovšem zaznamenaly prakticky všechny země nejen eurozóny, ale i celého světa. Propad v eurozóně, ačkoliv se na grafu jeví jako velmi dramatický, zdaleka nedosahoval nejhorších hodnot, pokud vezmeme v úvahu vývoj v jiných zemích Evropy i světa. Hodnota -4,1% nicméně byla hned v následujícím roce vystřídána kladným tempem růstu 1,8%. V současném roce 2011 je Eurostatem i Českým statistickým úřadem odhadované tempo růstu na úrovni 1,5%.

Jako další bude představen vývoj úrokových měr v eurozóně, opět ve stejném časovém úseku.

³¹ Graf vývoje míry inflace viz. Graf 4.3. na straně 45.

Graf 4.6. Vývoj úrokových měr v eurozóně v letech 1999 – 2011

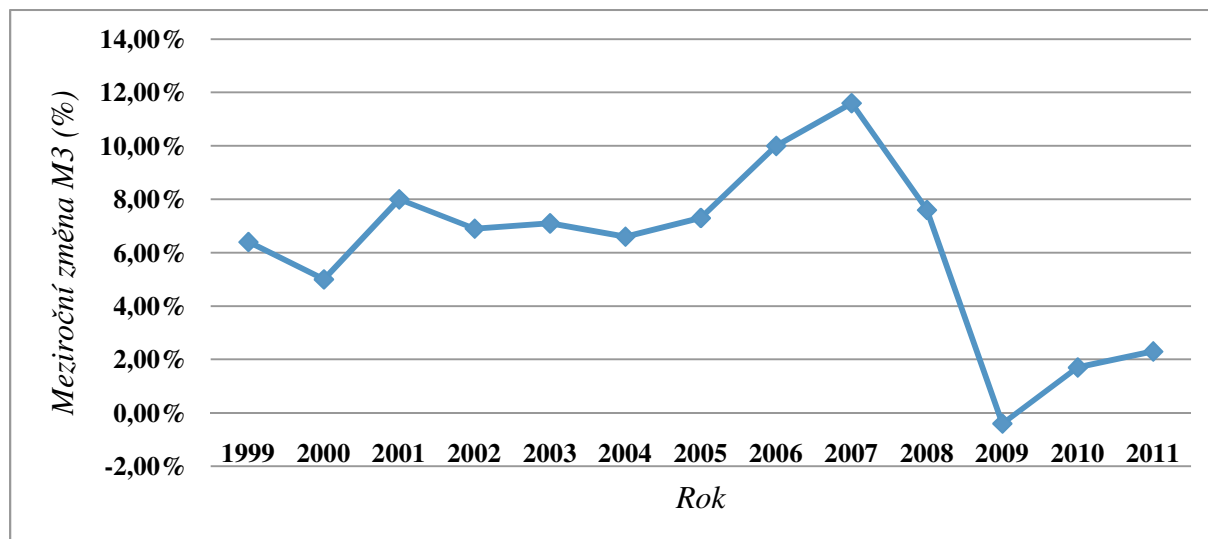


Zdroj: Eurostat, vlastní zpracování

Za hlavní úrokovou míru je považována úroková míra pro hlavní refinanční operace, kterou v grafu ilustruje zelená křivka. Je rovněž jasně patrné, že vývoj této úrokové míry „kopírují“, pouze v jiných úrovních, zbývající dvě – vkladová facility a mezní zápůjční facility. V grafu můžeme vidět cyklický vývoj, který charakterizují dva vrcholy a tři pomyslná dna. Hned v prvním roce existence eurozóny klesla základní úroková míra na úroveň 2,5%. Od té doby až do října 2000 následovalo postupné zvyšování na nejvyšší hodnotu ve sledovaném období 4,75%. Až do poloviny roku 2003 pak i kvůli zpomalujícímu tempu růstu HDP ECB snižovala hlavní úrokovou míru a dosáhla tak zatím nejnižší úrovně 2%. Poté ECB opět základní úrokovou míru pozvolna zvedala a v roce 2008 přišel další „vrchol“ na úrovni 4,25%. Dle mého názoru je dobré si povšimnout, jak se vyvíjela během celého období, až do roku 2007, míra inflace. Byla velmi stabilní a pouze těsně nad inflačním cílem ECB – 2%. Ekonomická krize pak srazila úrokové míry na historická minima s cílem oživení hospodářského růstu. V květnu roku 2009 tak základní úroková míra činila pouze 1,0%. Téměř dva roky pak zůstala na této úrovni a i díky tomu se tempo růstu opět dostalo do kladných čísel. V dubnu 2011 pak ECB pouze mírně zvýšila úrokovou míru, o 25 bazických bodů, na úroveň 1,25%.

Následuje vývoj peněžního agregátu M3 v zemích eurozóny v letech 1999 – 2011.

Graf 4.7. Vývoj peněžního agregátu M3 v zemích eurozóny v letech 1999 – 2011



Zdroj: ECB, vlastní zpracování

Vývoj peněžního agregátu je již na první pohled velmi podobný vývoji míry inflace. Kromě poklesu v prvním roce peněžní agregát M3 meziročně rostl společně s hospodářským růstem a stabilní inflací až do roku 2007. V letech 2008 a 2009, v době již několikrát zmiňované recese, se růst výrazně zpomalil a v roce 2009 dokonce meziroční změna M3 dosáhla záporné hodnoty -0,4%. S následným sílením ekonomiky se také peněžní agregát M3 od roku 2009 do současnosti meziročně zvyšuje, nicméně dosahuje jen cca čtvrtinové úrovně meziroční změny oproti letům 2005 – 2007.

Historii společné měnové politiky v eurozóně pak můžeme rozdělit na šest základních etap:

- 1) Vznik měnové unie (1999).** Eurosystém začal svoji činnost v podmínkách velmi nízké inflace, která se nacházela výrazně pod úrovní cíle ECB. Těsně před přijetím společné měny centrální banky zemí eurozóny koordinovaně snížily svoje základní úrokové míry na 3%. Tato hodnota byla přijata jako počáteční hlavní úroková míra ECB. Na jedné straně měnové a ekonomické analýzy generovaly protichůdné signály týkající se perspektivy inflace. Velmi nízká inflace byla doprovázená náznaky zpomalování ekonomiky, což mohlo vyústit do situace, kdy by hrozila deflace. Na druhé straně, po období výrazného poklesu, začala růst cena ropy a kurz eura vůči

dolaru³² deprecioval. Ve stejném období začala míra růstu peněžního agregátu M3 překračovat referenční hodnotu. Deflační obavy však byly větší, což vyústilo v dubnu 1999 roku ve snížení úrokové míry o 50 bazických bodů (základní úroková míra, čili hlavních refinančních operací se snížila na 2,5%).

2) Inflační tlak a nárůst úrokových měr (1999 – 2000). Obrovský nárůst cen ropy a importovaného zboží kvůli depreciaci kurzu eura způsobil rovněž nárůst inflačních tlaků. Stejně tak oživení ekonomické aktivity v první polovině roku 2000 a růst indexů na burzách cenných papírů poukazovaly na minimální možnost hrozby deflace. Stejně tak měnová analýza (přetrvávající udržování míry růstu peněžního agregátu M3 nad referenční hodnotou) potvrzovala možnou hrozbu inflace. Za této situace začal postupně, od listopadu 1999, Eurosystem zvedat úrokové míry. Během celého období, včetně října roku 2000, byly úrokové míry zvýšeny celkem o 225 bazických bodů, na konečných 4,75% (opět jde o hodnotu úrokové míry pro základní refinanční operace).

3) Snižování úrokových měr (2001 – 2003). I přes to, že bylo zavedeno zvyšování úrokových měr a i přes apreciaci měnového kurzu eura, inflace se během přelomu roku 2000 a 2001 udržela na úrovni mírně vyšší než je cíl ECB. Na druhou stranu objevující se příznaky zpomalování ekonomiky snižovaly pravděpodobnost dalšího růstu cen. Skutečně: od poloviny roku 2001 se míra inflace přiblížila hodnotě cíle ECB – 2,0%. Během celého roku 2001 se míra inflace usadila na hodnotě 2,3%, v roce 2002 pak ještě o desetinu níže na 2,2% (v roce 2000 pro srovnání míra inflace dosáhla 2,1%).

Nejprve také měnová analýza poukazovala na minimální riziko inflace. Od poloviny roku 2000 nicméně míra růstu M3 začala znova nabírat na rychlosti a dosáhla velmi vysoké hodnoty v druhé polovině roku 2000 i v následujících letech. Výrazné zrychlení růstu M3 bylo odůvodňováno hlavně změnami struktury poptávky po aktivech, to vše z důvodu nejistoty a zmatků na světových trzích (zvětšený podíl peněžních aktiv, které M3 obsahuje, na úkor akcií a jiných aktiv, která jsou v portfoliu investorů rizikovější). To způsobilo následnou sérii snižování úrokových měr v období od počátku roku 2001 až do poloviny roku 2003. Celkově se jednalo o rekordní snížení o 2,75 procentního bodu a úroková míra, základní – tedy pro hlavní refinanční operace, se dostala na nejnižší hodnotu od doby druhé světové války na

³² Pro účel této kapitoly je za dolar považován americký dolar USD (\$).

2,0%. Nejpodstatnější změna a snížení se odehrála 17. září 2001, kdy došlo ke snížení o 50 bazických bodů, paralelně s analogickým rozhodnutím FEDu³³ v USA. Tato akce měla zmírnit chaos na světových trzích po teroristickém útoku na World Trade Center 11. září 2001.

- 4) Stabilizace úrokových měr na nízké úrovni (2003 – 2005).** Rekordně nízké úrokové míry, které byly ustanoveny v polovině roku 2003, zůstaly téměř nezměněny do konce roku 2005. I přes to, že růst HDP mírně zpomalil, inflace nepatrně překročila předpoklady ECB na začátku roku 2003. Ve velké míře to bylo způsobeno neměnovými faktory, jako jsou: růst ceny ropy, potravin, nepřímých daní a regulovaných cen. I přes to je však možno konstatovat, že se inflační tlaky nevymkly kontrole, zvláště pak nezpůsobily urychlení nárůstu mezd. V roce 2004 míra inflace činila 2,1% a v roce 2005 2,2%. V té době ekonomická analýza začala poukazovat na vzrůstající možnost hrozby tzv. mzdově cenové spirály (inflační spirály).³⁴ Tato hrozba byla výsledkem vyšších cen ropy. Od druhé poloviny roku 2003 se začalo zvyšovat tempo růstu HDP, na přelomu let 2004 a 2005 mírně toto tempo zvolnilo, nicméně ve druhé polovině roku 2005 se začalo opět zvyšovat.

V té době se ovšem značně vchylovala úroveň M3: od poloviny roku 2004 růst M3 značně oslabil, což je přičítáno zvratu změn struktury investorských portfolií z minulého období. Zrychlení míry růstu M3 se odehrálo až závěrem roku 2004 a hlavně v roce 2005, což bylo posléze shledáno jako sílící hrozba pro cenovou stabilitu jak v střednědobém tak i dlouhodobém časovém horizontu.

- 5) Zvýšení úrokových měr (2006 – 2008).** Prognózy ekonomické a především měnové analýzy, které byly výše popsány, vedly k další sérii zvyšování úrokových měr. Vše začalo v prosinci roku 2005. Souhrnně vzrostla základní úroková míra ze 2% až na 4% do poloviny roku 2007. Toto zvyšování se odehrálo v době silného ekonomického růstu a zvyšující se míry růstu nabídky peněz. Právě tento druhý faktor se stával čím dál větší hrozbou cenové stability ve střednědobém i dlouhodobém časovém horizontu, i přes to, že v prvních třech čtvrtletích roku 2007 byla míra inflace relativně nízká. Ta se zvýšila až v posledním čtvrtletí roku 2007 a v první polovině roku 2008 následovalo další zrychlování růstu. To bylo zapříčiněno hlavně

³³ FED je neformální, ačkoliv mezinárodně uznávaný název pro systém centrálního bankovníctví ve Spojených státech Amerických. Vychází z oficiálního názvu The Federal Reserve System nebo také Federal Reserve.

³⁴ Mzdově cenová spirála, nebo také inflační spirála, je rychlý, inflační nárůst cen, po kterém následuje stejně rychlý požadavek na zvýšení mezd, což vede k dalšímu růstu cen a inflace. Není v takovém procesu jednoduché zcela jednoznačně určit, který z těchto faktorů se projevil jako první.

stoupajícími cenami surovin na globálních světových trzích. V té době míra inflace značně převyšovala cíl ECB 2% a již v lednu 2008 činila 3,2%. Nejvyšší hodnoty 3,3% dosáhla míra inflace v červnu a červenci 2008, a to hlavně v důsledku zvýšení cen energie a potravin. V prostředí sílících inflačních tlaků se začaly následky projevovat i na trhu práce. Aby se předešlo růstu inflace a aby byla zabezpečená stabilita dlouhodobých inflačních očekávání na úrovni, kterou stanovila ECB jako cenovou stabilitu, tedy na úrovni 2%, byla nucena ECB v červenci 2008 opět zvýšit úrokovou míru o dalších 25 bazických bodů na 4,25%.

- 6) Krize a snižování úrokových měr (2008 – 2009).** V září roku 2008 začala slít panika na finančních trzích. Jako nejdůležitější se jevily události z USA, zvláště po krachu banky Lehman Brothers. To vyústilo do velkých výkyvů napříč celým finančním trhem. Odehrávaly se podstatné restrukturalizace v několika významných a velkých finančních institucích, své místo měla v té době i krize na Islandu a postupné „přenášení“ důsledků této krize i na ostatní země. V této době přijaly rovněž vlády některých zemí bezprecedentní nápravná opatření. Krize na finančních trzích způsobily rovněž výrazný nárůst averze vůči riziku, což mělo velmi nepříznivý vliv na reálnou ekonomiku. V této době, v druhé polovině roku 2008 a první polovině roku 2009 byly zaznamenány poklesy HDP.

Zároveň v eurozóně i jiných předních ekonomikách světa začaly oslabovat inflační tlaky. Nejprve jako důsledek výrazného snížení cen energie a jiných surovin, později sehrála důležitou roli i nízká poptávka jak na vnitřních trzích tak poptávka na trhu mezinárodním. V polovině roku 2009 se slábnoucí inflace změnila dokonce v deflaci. Velmi rychle se také snížila úroveň M3 i úvěry pro nefinanční sektor.

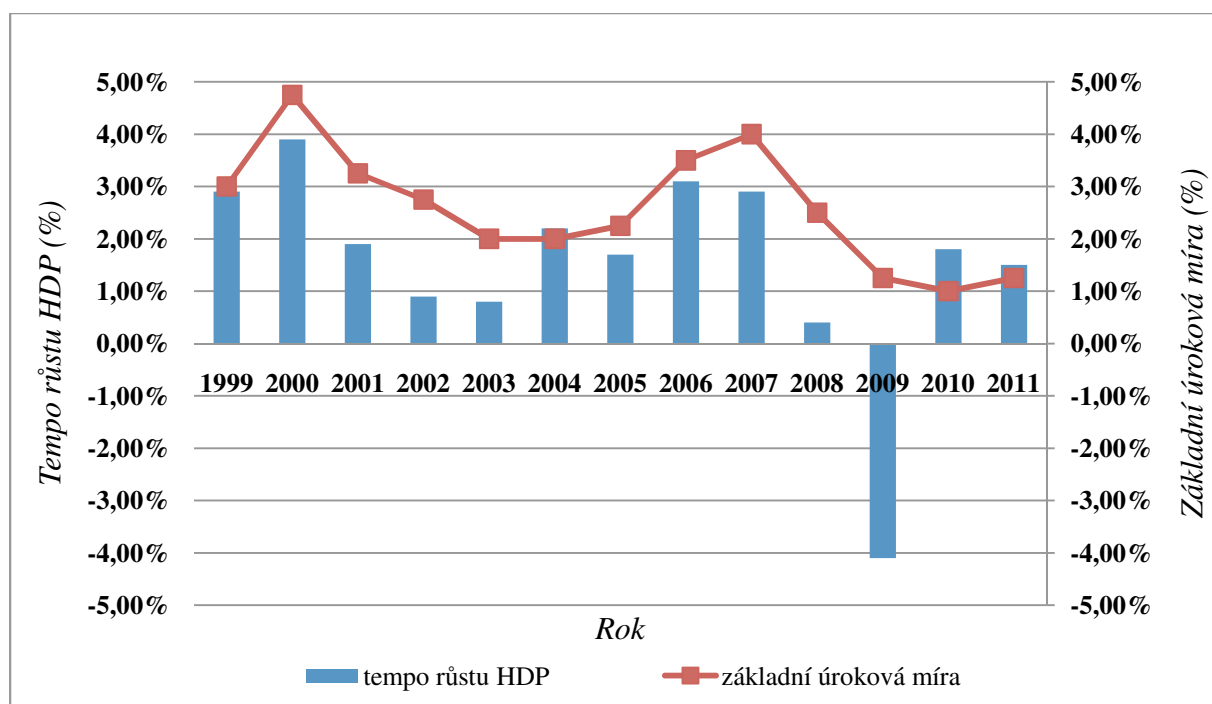
To vše způsobilo radikální činy ze strany ECB. Ty měly jako hlavní cíl jak oživení ekonomiky tak i zaručení dostatečné likvidity pro finanční sektor. První snížení úrokové míry se odehrálo v říjnu 2008, celkem o 50 bazických bodů, tedy na úroveň 3,75%. V následujících měsících pak byla dále úroková míra snižována postupně o 50 a 75 bazických bodů. Tento proces dále pokračoval až do května 2009, kdy se základní úroková míra zastavila na úrovni 1,0%. Je nutné dodat, že kromě snižování úrokové míry byly rovněž učiněny opatření, které pomohly komerčním bankám zvýšit likviditu (např. byly prodlouženy termíny základních refinančních operací, byl rozšířen seznam způsobilých aktiv, které zajišťovaly refinanční operace atd.). Koncem roku 2009 se začaly objevovat známky oživení ekonomiky. Změny byly patrné jak v růstu HDP, tak v míře inflace, která se opět dostala do kladných čísel.

Po dobu posledních téměř dvou let se nic zásadního neodehrávalo v tom smyslu, že až do dubna 2011 zůstala zachována základní úroková míra na úrovni 1,0%. Teprve 13. dubna 2011 ECB mírně zvýšila základní úrokovou míru o 25 bazických bodů na 1,25%. Na této úrovni zůstává základní úroková míra pro refinanční operace do dnešního dne. Tuto dlouhou dobu beze změny sazby úrokové míry má na svědomí velmi pozvolný a ne úplně jednoznačný vývoj globální i evropské ekonomiky. Do dnešního dne se v některých sektorech ekonomiky hovoří o ekonomické krizi, jiné sektory se z krize vzpamatovávají.

4.4. Zhodnocení prováděné měnové politiky ECB od roku 1999 do současnosti

Shrnutí této kapitoly bude doprovázeno grafem, díky kterému je možno informace a fakta z kapitoly přehledně zobrazit a vyhodnotit.

Graf 4.8. Vývoj hlavní úrokové míry a tempa růstu HDP v letech 1999 – 2011 (%)



Zdroj: ČSÚ, Eurostat, vlastní zpracování

Graf věnuje pozornost souvislosti mezi vývojem tempa růstu HDP a hlavní úrokové míry. Po celou dobu je vývoj těchto dvou veličin velmi podobný. Od roku 2000 s snižujícím se tempem růstu HDP klesala i úroková míra, která měla pomoci nastartovat a znovu oživit hospodářský

růst. Toto se odehrálo v letech 2003 a 2004, kdy se meziroční tempo růstu zvýšilo o více než 1 procentní bod. Po tomto zvýšení následovalo i mírné zvýšení úrokové míry a ve stejné interakci pokračoval vývoj až do roku 2007 – tempo růstu HDP rostlo a stejně tak úroková míra. Důvodem je ochrana cenové stability a tedy i stabilní inflace. To se ECB do roku 2007 dařilo velmi dobře. V době krize samozřejmě následoval propad růstu HDP a s tím i snížení úrokové míry na historická minima v roce 2010, opět proto, aby byl znovu nastartován hospodářský růst i stabilizace ekonomiky. Kladného tempa růstu HDP se eurozóna v roce 2010 dočkala, v roce současném – 2011 tak došlo pouze k mírnému zvýšení základní úrokové sazby na aktuální úroveň 1,25%, přičemž je na tento rok odhadováno tempo růstu na 1,5%.

Je nutné velmi pozitivně zhodnotit efektivitu měnové politiky ECB, neboť během prvních 12 let existence eurozóny byla průměrná míra inflace 2,04%. Pro připomenutí, inflačním cílem ECB je úroveň inflace okolo 2%. To vše v podmínkách, které byly výše popsány, tedy v době ekonomických šoků, které ovlivnily evropskou i světovou ekonomiku a taky silně stimulovaly inflaci růstu cen surovin. Jako příklad může být použit barel ropy, který mezi počátkem roku 2002 a polovinou roku 2008 zdražil (v cenách USD) o celých 600%.

4.5. Shrnutí

Tato kapitola patřila eurozóně a konkrétně jak její makroekonomické situaci, tak i dále měnové politice, kterou ECB prováděla. Vše pro období od roku 1999 do současnosti. Důležité je shrnout a připomenout, že ekonomická výkonnost eurozóny ve sledovaném období jednoznačně rostla, což dokazuje výrazné zvýšení HDP/obyvatele. Také inflace, jež je velmi významným ukazatelem, byla v eurozóně poměrně stabilní. Samozřejmě se ani eurozóně nevyhnula ekonomická krize z let 2008 a 2009, avšak i přes to si eurozóna ve srovnání s USA a Japonskem dokázala udržet nejstabilnější vývoj míry inflace. Japonsko se v tomto období dokonce potýkalo s deflací. Vývoj úrokových měr, konkrétně zde sledované základní úrokové míry, kterou je úroková míra pro hlavní refinanční operace, těsně sledovalo tempo růstu HDP a jak dokazuje zhodnocení, je viditelná účinnost měnové politiky ECB. Nejlepším příkladem toho je rok 2004, kdy po tříletém období zpomalování tempa růstu HDP a zároveň snižování úrokové míry, nastal čas obratu a tempo růstu HDP vzrostlo o více než 1 procentní bod. Podobná situace se odehrála v letech 2007 až 2010, tentokrát byl ale celý vývoj umocněn již několikrát zmiňovanou ekonomickou krizí. Eurozóna je nicméně v současnosti na dobré cestě z této situace, tempo růstu HDP se pohybuje kladných číslech a i míra inflace je opět těsně nad úrovní inflačního cíle ECB tedy okolo 2%.

5. Závěr

ECB byla založená v roce 1998 jako výsledek realizace třetí etapy hospodářské a měnové unie. 11 států, které do této fáze přistoupilo, tak delegovalo provádění měnové politiky z vlastních národních centrálních bank na ECB. Od roku 1999 však do eurozóny přistoupilo dalších 6 států a k dnešnímu dni tak eurozóna čítá již 17 členů. Měnová politika ECB vychází z teoretických přístupů, které byly popsány v první teoretické kapitole. Klíčovým faktorem pro výkon měnové politiky, který je zdůrazňován v teorii i praxi, je nezávislost centrálních bank. V případě ECB, ale i jiných, má tato nezávislost několik úrovní. Jedná se hlavně o nezávislost: politickou, ekonomickou, personální, institucionální, organizační a funkční. Díky těmto zásadám je zaručeno, že provádění měnové politiky není ovlivňováno politickými ani osobními zájmy, nýbrž je plně podřízeno dosahování hlavního cíle, i cílů vedlejších. Jak již bylo zmíněno, hlavním cílem je cenová stabilita, která je vyjádřena jako míra inflace pohybující se okolo úrovně 2%. Za vedlejší cíl je pak možno považovat hospodářský růst, a pokud není dosahování takového cíle v rozporu s cílem hlavním, je ECB nakloněna provádět takovou politiku, která bude podporovat tento růst. Ke své činnosti ECB využívá několik nástrojů, které se obecně dělí na přímé a nepřímé, přičemž je upřednostňováno používání nástrojů nepřímých. Přímé nástroje jsou využívány pouze v případě, že již neexistuje jiná možnost a hlavní cíl ECB je v ohrožení. Mezi nejčastěji používané nástroje, nepřímé, patří zejména: operace na volném trhu, stálé facility a povinné minimální rezervy.

Během své poměrně krátké existence ECB čelila nejedné výzvě. Tou největší byla pochopitelně ekonomická krize z přelomu let 2008 a 2009. Obecně lze říci, že se úrokové míry od roku 1999 snížily. Jako základní je zde chápána úroková míra pro hlavní refinanční operace, a ta se z 3% v roce 1999 snížila na 1,25% v současnosti. Toto snížení ovšem nemělo jednoznačný lineární průběh, nicméně sledovalo vývoj hospodářství v eurozóně, potažmo i ve světě. Historicky nejvyšší hodnoty dosáhla úroková míra v roce 2000, a to 4,75%. To vše bylo výsledkem hospodářského růstu, rostoucích cen ropy i akciových indexů po celém světě. Z důvodu obav o inflaci a narušení cenové stability Eurosystem zvedl postupně základní úrokovou míru až na tuto hodnotu. Následující vývoj dostal základní úrokovou míru na úroveň historicky nejnižší, od doby druhé světové války. Během let 2001 a 2003, kvůli obavám ze zpomalující ekonomiky Eurosystem snižoval úrokové míry a v roce 2003 dosáhl svého minima 2%. Následovalo předpokládané zvyšování tempa růstu HDP a s tím spojené

další, postupné zvyšování úrokové míry, které v roce 2008 skončilo na úrovni 4,25%. Rok 2008 pak přinesl již zmiňovanou ekonomickou krizi, což samozřejmě vedlo k propadu růstu HDP až na úroveň -4% meziročně. Na to ECB reagovala logicky snížením úrokové míry až na úroveň 1% na v květnu 2009. Od té doby se úroková míra nezvedala téměř po dobu dvou let, což také zajisté pomohlo nastartovat ekonomický růst a tempo růstu HDP se tak v roce 2010 dostalo na úroveň meziročního růstu 2%. Poslední změna se odehrála 13. dubna 2011, kdy ECB zvedla úrokovou míru na úroveň 1,25%.

Práce *Hodnocení měnové politiky ECB od roku 1999 do současnosti* měla za cíl zjistit, jestli ECB ve zmiňovaném období dokázala dosáhnout svého hlavního cíle – cenové stability na úrovni míry inflace okolo 2%. Pro připomenutí a proto, aby bylo možné pro tuto práci tento cíl přesně kvantifikovat, jsem zvolil hranici 2,0%. Z pohledu jednotlivých let se ECB podařilo udržet míru inflace pod touto hodnotou pouze v letech 1999, 2009 a 2010. Ve zbývajících letech byla hodnota míry inflace nad 2%. Nejvyšší míry inflace bylo dosaženo v roce 2008, konkrétně to bylo 3,3%. Pak ale následoval, společně s nástupem krize, propad až na hodnotu 0,3% a v současnosti se míra inflace pohybuje okolo 2,4%. Z pohledu průměrné míry inflace za celé sledované období, která byla 2,04%, se ECB jen opravdu těsně nepovedlo dosáhnout svého cíle.

Dle mého názoru i přes to, že přesáhla, byť jen velmi těsně 2,0% inflaci, ECB odvedla výbornou práci. Ve srovnání s USA i Japonskem, jak dokazuje obr. 5.4. (viz str. 47), byla míra inflace mnohem stabilnější. Mezi lety 2000 a 2007 se pohybovala v úzkém pásmu mezi 2,1% a 2,4%. USA vykazovalo vyšší míru inflace, s většími výkyvy, zatímco Japonská ekonomika se dokonce potýkala s deflací. Eurozóna z tohoto hlediska vykazovala nejlepší výsledky ze zmíněné trojice. Musí být brán v potaz také fakt, že se v průběhu sledovaného období připojilo k eurozóně 6 států, které nelze označit za ekonomicky nejvyspělejší, a proto se domnívám, že pro ECB bylo prvních 12 let existence obdobím úspěšným.

6. Seznam použité literatury a zdrojů

BRŮŽEK, Antonín. *Závěrečná fáze realizace Evropské měnové unie a společné měny euro*. Praha : Oeconomica, 2002. 29 s. ISBN 80-245-0438-3.

HOLMAN, Robert. *Dějiny ekonomického myšlení*. Praha : Beck, 2005. 539 s. ISBN 80-7179-380-9.

JÍLEK, Josef. *Peníze a měnová politika*. Praha : GRADA Publishing, a.s., 2004. 744 s. ISBN 80-247-0769-1.

JUREČKA, Václav ; JÁNOŠÍKOVÁ, Ivana. *Makroekonomie : Základní kurs*. Ostrava : VŠB - Technická Univerzita Ostrava, 2008. 312 s. ISBN 978-80-248-0530-6

KLIKOVÁ, Christina ; KOTLÁN, Igor. *Hospodářská politika : teorie a praxe*. Ostrava : Institut vzdělávání SOKRATES, 2006. 339 s. ISBN 80-86572-37-4

LACINA, Lubor. *Měnová integrace. Náklady a přínosy členství v měnové unii*. . Praha : C.H. Beck, 2007. 538 s. ISBN 978-80-7179-560-5.

MARKOVÁ, Jana. *Mezinárodní měnové instituce*. Praha : Oeconomica, 2002. 251 s. ISBN 80-245-0431-6.

PAVLÁT, Vladislav. *Centrální bankovníctví*. Praha : Vysoká škola finanční a správní, o. p. s., 2004. 137 s. ISBN 80-86754-29-4.

SAMUELSON, Paul Anthony; NORDHAUS, William. *Ekonomie*. Praha : Svoboda, 2007. 775 s. ISBN 978-80-205-0590-3.

SYCHRA, Zdeněk . *Jednotná evropská měna : realizace hospodářské a měnové unie v EU*. Brno : Masarykova Univerzita, 2009. 291 s. ISBN 978-80-210-5082-2.

Internetové zdroje:

Česká národní banka [online]. 2003 [cit. 2011-05-02]. ČNB. Dostupné z WWW: <http://www.cnb.cz/cs/statistika/menova_bankovni_stat/harmonizace_mbs/harmonizace_mbs_agregaty.html>.

ČSÚ [online]. 2000 [cit. 2011-05-01]. Český statistický úřad. Dostupné z WWW: <<http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/home>>.

Evropská centrální banka [online]. 2001 [cit. 2011-05-02]. ECB: The European Central Bank. Dostupné z WWW: <<http://www.ecb.int/home/html/index.en.html>>.

Euroskop [online]. 2005 [cit. 2011-15-02]. Věcně o Evropě. Dostupné z WWW: <<http://www.euroskop.cz/>>.

Eurostat [online]. 1995 [cit. 2011-05-03]. European Commission. Dostupné z WWW: <<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/eurostat/home/>>.

Měsíční bulletin ECB. In *Monthly bulletin* [online]. Frankfurt nad Mohanem : ECB, 1999-2011 [cit. 2011-03-03]. Dostupné z WWW: <<http://www.ecb.int/pub/mb/html/index.en.html>>.

NBP [online]. 1998 [cit. 2011-06-03]. Narodowy Bank Polski. Dostupné z WWW: <<http://www.nbp.pl/home.aspx?f=/srodek.htm>>.

Przegląd strefy euro IV. *Publikacje, analizy i informatory* [online]. 2010, 2, [cit. 2011-05-03]. Dostupný z WWW: <http://www.nbp.pl/home.aspx?f=/publikacje/o_euro/publikacje.html>.

7. Seznam zkratek

ČNB	Česká národní banka
ECB	Evropská centrální banka
EMU	Evropská měnová unie
ERM	Mechanismus směnných kurzů (Exchange Rate Mechanism)
ESCB	Evropský systém centrálních bank
EU	Evropská unie
FED	Centrální banka USA (Federal Reserve Systém)
HDP	hrubý domácí produkt
HICP	harmonizovaný index spotřebitelských cen (harmonized index of consumers prices)
NBP	Narodowy Bank Polski
ČSÚ	Český statistický úřad

Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce

Prohlašuji, že

- jsem byl seznámen s tím, že na mou bakalářskou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;

- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, bakalářskou práci užít (§ 35 odst.3);

- souhlasím s tím, že bakalářská práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO a jeden výtisk bude uložen u vedoucího bakalářské práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o bakalářské práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;

- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;

- bylo sjednáno, že užít své dílo, bakalářskou práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne

.....
jméno a příjmení studenta

Adresa trvalého pobytu studenta:

Pěší 2/444, Horní Suchá, 73535

8. Seznam příloh

Příloha 1: Budoucí sídlo Evropské centrální banky

Příloha 2: Vývoj úrokových měr v eurozóně

Příloha 3: Vývoj tempa růstu HDP v eurozóně

Příloha 4: Vývoj míry inflace v eurozóně

Příloha 5: Vývoj peněžního agregátu M3 v eurozóně

Příloha 6: Vývoj HDP/obyvatele v eurozóně, USA a Japonsku

Příloha 1: Budoucí sídlo Evropské centrální banky



Zdroj: ECB

Evropská centrální banka buduje své nové sídlo v areálu bývalé velkoobchodní tržnice Grossmarkthalle ve Frankfurtu nad Mohanem. Stavební práce by podle plánu měly být dokončeny v roce 2013.

Příloha 2: Vývoj úrokových měr v eurozóně

Datum	Hlavní refinanční operace (%)	Mezní zápůjční facility (%)	Vkladová facility (%)
I. 1999	3	4,5	2
IV. 1999	2,5	3,5	1,5
XI. 1999	3	4	2
II. 2000	3,25	4,25	2,25
III. 2000	3,5	4,5	2,5
IV. 2000	3,75	4,75	2,75
VI. 2000	4,25	5,25	3,25
VIII. 2000	4,5	5,5	3,5
X. 2000	4,75	5,75	3,75
V. 2001	4,5	5,5	3,5
VIII.2001	4,25	5,25	3,25
IX. 2001	3,75	4,75	2,75
XI. 2001	3,25	4,25	2,25
XII. 2002	2,75	3,75	1,75
III. 2003	2,5	3,5	1,5
VI. 2003	2	3	1
XII. 2005	2,25	3,25	1,25
III. 2006	2,5	3,5	1,5
VI. 2006	2,75	3,75	1,75
VIII. 2006	3	4	2
X. 2006	3,25	4,25	2,25
XII. 2006	3,5	4,5	2,5
III. 2007	3,75	4,75	2,75
VI. 2007	4	5	3
VII. 2008	4,25	5,25	3,25
X. 2008	3,75	4,25	3,25
XI. 2008	3,25	3,75	2,75
XII. 2008	2,5	3	2
I. 2009	2	3	1
III. 2009	1,5	2,5	0,5
IV. 2009	1,25	2,25	0,25
V. 2009	1	1,75	0,25
IV. 2011	1,25	2	0,5

Zdroj: ECB

Příloha 3: Vývoj tempa růstu HDP v eurozóně

Rok	Tempo růstu HDP (%)
1999	2,9
2000	3,9
2001	1,9
2002	0,9
2003	0,8
2004	2,2
2005	1,7
2006	3,1
2007	2,9
2008	0,4
2009	-4,1
2010	1,8
2011	1,5

Zdroj: ČSÚ

Příloha 4: Vývoj míry inflace v eurozóně

Rok	Míra inflace (%)
1999	1,2
2000	2,2
2001	2,4
2002	2,3
2003	2,1
2004	2,1
2005	2,2
2006	2,2
2007	2,1
2008	3,3
2009	0,3
2010	1,6
2011	2,4

Zdroj: Eurostat

Příloha 5: Vývoj peněžního agregátu M3 v eurozóně

Rok	Tempo růstu M3 (%)
1999	6,4
2000	5
2001	8
2002	6,9
2003	7,1
2004	6,6
2005	7,3
2006	10
2007	11,6
2008	7,6
2009	-0,4
2010	1,7
2011	2,3

Zdroj: ECB

Příloha 6: Vývoj HDP/obyvatele v eurozóně, USA a Japonsku v PKS (€)

Rok	Eurozóna (17)	USA	Japonsko
1998	19700	28400	27300
2000	21600	38200	39800
2001	22400	40300	36000
2002	23100	39100	32700
2003	23600	33900	29300
2004	24400	32500	29000
2005	25200	34300	28700
2006	26300	35700	27200
2007	27600	34000	25000
2008	28100	32000	:
2009	27100	32900	:
2010	27800	35700	:

Zdroj: Eurostat